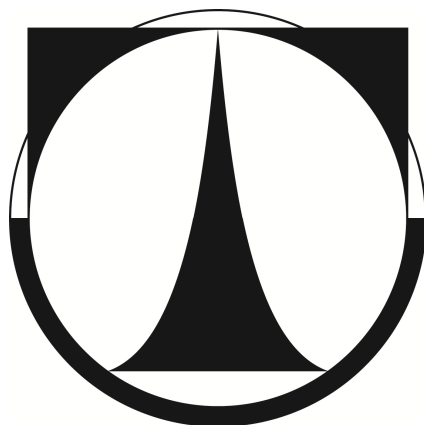


**TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**  
**Ekonomická fakulta**



**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**2011**

**Bc. Martin Petříček**

**TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**  
**Ekonomická fakulta**

Studijní program: **N 6208 – Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika**

**Hospodářské krize pohledem ekonomických škol**

**The Economic Depressions in the Perspective of Schools of Economic  
Thought**

DP – PE – KEK – 2011 – 46  
Bc. Martin Petříček

Vedoucí práce: Ing. Mgr. Marek Skála, Ph.D., katedra cizích jazyků  
Konzultant: Ing. Iva Nedomlelová, Ph.D., katedra ekonomie

Počet stran: 81 Počet příloh: 1

Datum odevzdání: 6. května 2011

## **Prohlášení**

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 6. května 2011

Bc. Martin Petříček

## **Anotace**

Práce se zabývá historickým vývojem ekonomických teorií v návaznosti na nejvýznamnější ekonomické krize od 17. století. Zaměřuje se na reakci ekonomů a jejich myšlenek na hospodářské deprese. Práce hledá nejen reakci soudobých ekonomů, ale také provazuje jednotlivé myšlenky a teorie napříč celou popsanou etapou vývoje ekonomie jako vědy. Primárně se pak práce zaměřuje na globální hospodářskou krizi v 30. letech 20. století a změnu paradigmatu ekonomické teorie i praxe. Zároveň se práce zaměřuje na myšlenky liberálních ekonomických škol a směrů a na jejich provazbu do současné ekonomické teorie i hospodářského vývoje. V závěru práce je popsána finanční krize, která proběhla v roce 2008, a zároveň provedena implikace myšlenek současných ekonomických škol (se zaměřením na rakouskou školu) na proběhnutou depresi. Poslední část práce představuje komplexní pohled na vývoj teorie hospodářského růstu, a to nejen mainstreamových směrů, ale i směrů vedlejších.

## **Klíčová slova**

Dějiny ekonomických myšlení, ekonomické teorie, hospodářská krize, J. M. Keynes, teorie hospodářského růstu, velká hospodářská krize

## **Annotation**

The dissertation considers on historical trends of economic theories in relation to major crises from 17th century. It focuses on reactions of economists and their ideas about economic depression. It explores not only reactions of contemporary economists, but also enlinks individual thoughts and theories throughout the described stage of development economics as a science. The work focuses on global economic crises in thirties of 20th Century and a change of paradigm of economic theories and experience. At the same time the dissertation focuses on ideas of liberal education and economic trends and their connection into contemporary economic theories and economic development. The conclusion describes the financial crisis that took place in 2008 and also the implication of the current economic schools (with a focus on the Austrian school) in relation to running depression. The last part presents a comprehensive overview of the evolution theories of economic growth - not just the mainstream trends, but also supplementary ones

## **Key Words**

Depression, Economic crisis, economic theory, Great Depression, history of economic thought, J. M. Keynes, the theory of economic growth

## Obsah

Seznam obrázků .....	11
1. Úvod .....	12
2. Nástup a rozvoj ekonomického myšlení.....	13
2.1 Merkantilismus .....	14
3. Tulipánová horečka .....	16
4. South sea bubble a finanční a hospodářská krize ve Francii .....	18
4.1 Ekonomické myšlení té doby.....	20
4.2 Změna paradigmatu a nástup klasické politické ekonomie .....	23
4.2.1 Adam Smith .....	24
4.2.2 Jean Baptiste Say .....	25
4.2.3 Thomas Robert Malthus .....	26
4.2.4 David Ricardo.....	27
4.2.5 John Stuart Mill.....	27
5. Globální hospodářská krize v roce 1873.....	28
5.1 Marginalistická revoluce.....	28
5.2 Předchůdci marginalistické revoluce.....	29
5.3 Laussaunská škola – Vilfredo Pareto .....	30
5.4 Cambridgeská škola .....	30
5.4.1 Alfred Marshall .....	30
5.4.2 Arthur Cecil Pigou .....	31
5.5 Londýnská škola ekonomie – spor s Keynesem.....	31
5.6 Rakouská škola .....	32
5.6.1 Hlavní teoretické přínosy Rakouské školy .....	32
6. Velká hospodářská krize .....	34
6.1 Vznik krize.....	34
6.2 Příčiny krize .....	35
6.2.1 Alternativní výklad vzniku a následků VHK.....	36
6.3 Odraz VHK v myšlenkách ekonomů.....	36
6.3.1 Ekonomové (ne)předvídající VHK .....	36
6.4 Ekonomické myšlení lorda Johna Maynarda Keynesa .....	37
6.4.1 Keynesův postoj ke zlatému standardu.....	37
6.4.2 Keynesova Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz jako nová ekonomická modla ...	38
6.4.3 Keynesův rozchod s klasiky.....	39
6.4.4 Metodologie Keynesovi ekonomie.....	39
6.4.5 Rovnováha při neplné zaměstnanosti .....	40
6.4.6 Keynesova kritika klasické teorie zaměstnanosti a spor s A. C. Piguem.....	40

6.4.7 Keynesovo vysvětlení velké hospodářské deprese .....	42
6.4.8 Keynesovy stěžejní myšlenky .....	42
6.5 Hospodářsko-politická doporučení J. M. Keynese .....	43
6.5.1 Monetární politika .....	43
6.5.2 Fiskální politika .....	44
6.6 Přijetí Keynesovy teorie.....	45
6.6.1 Keynesiánství jako alternativa marxismu .....	45
6.6.2 Keynesiánství jako alternativa laissez-faire.....	45
7. Situace velké hospodářské krize v Československu.....	47
7.1 První republika před krizí.....	47
7.1.1 Zlatá delegace společnosti národů.....	47
7.2 Umírněná levice Josefa Macka .....	48
8. Vývoj keynesiánství po druhé světové válce .....	49
8.1 Postkeynesiánství .....	49
8.2 Neokkeynesiánství.....	50
8.3 John Hicks: model IS-LM.....	50
8.4 Franco Modigliani: Úplný Keynesiánský model.....	50
8.5 Keynesiánství jako speciální případ ekonomie (syntéza keynesiánství a neoklasismu).....	52
9. První krize keynesiánství .....	53
9.1 Milton Friedman .....	53
9.1.1 Friedmanova kritika Keynesovy spotřební funkce .....	53
9.1.2 Friedmanova kritika poptávky po penězích .....	53
9.1.3 Spor o účinnost monetární a fiskální politiky .....	54
9.2 Rakouská ekonomie v reakci na velkou hospodářskou krizi .....	54
10. Ropné šoky, druhá krize keynesiánství a návrat k laissez-faire.....	57
10.1 Ekonomické myšlení té doby.....	57
10.2 Nové makroekonomické směry v reakci na ropné šoky.....	58
10.3 Monetarismus .....	58
10.3.1 Vliv monetarismu na měnovou politiku .....	59
10.4 Škola racionálních očekávání.....	60
10.4.1 Robert E. Lucas .....	60
10.4.2 Lucasova kritika .....	61
10.4.3 Finn Kydland a Edward Prescott: Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans .....	62
10.5 Ekonomie strany nabídky .....	62
10.5.1 Lafferova křivka .....	63

10.6 Shrnutí dopadů velké hospodářské krize .....	63
11. Finanční krize 2008.....	65
11.1 Změna v ekonomickém myšlení .....	66
11.1.1 Použitá metodologie výzkumu .....	66
11.1.2 Východiska.....	66
11.1.3 „dot.com“ krize a splasknutí spekulací bubliny.....	66
11.1.4 Finanční krize 2008.....	67
11.2 Současná krize v historických myšlenkách .....	69
11.3 Současná ekonomická teorie a krize .....	70
12. Vývoj teorie hospodářského růstu a hospodářských cyklů .....	71
12.1 Merkantilisté a fyziokraté.....	71
12.2 Názory doby klasické politické ekonomie a neoklasiků .....	71
12.3 Myšlenky mimo hlavní proud .....	73
13. Závěr .....	75
13.1 První krize .....	75
13.2 Marginalistická revoluce.....	75
13.3 Velká hospodářská krize .....	76
13.4 Další vývoj na základě učení J. M. Keynesa .....	76
13.5 Krize v roce 2008 .....	77
13.6 Empirie .....	77
13.7 Hypotéza.....	77
Seznam použité literatury .....	79
Citace.....	79
Bibliografie .....	80
Seznam příloh.....	81



# Seznam obrázků

Obrázek 1 – Index Dow Jones Industrial Average v letech 1928 až 1934; str. 35

Obrázek 2 – neoklasický trh práce; str. 41

Obrázek 3 – Úplný keynesiánský model; str. 51

Obrázek 4 – DJII od roku 1994; str. 65

Obrázek 5 – Meziměsíční DJII před „dot.com“ krizí; str. 67

Obrázek 6 – Meziměsíční DJII před finanční krizí v roce 2008; str. 68

# 1. Úvod

Vzhledem k současnému hospodářskému vývoji a tolik diskutovanému tématu hospodářské recese a ekonomických krizí obecně se práce na celý problém zaměřuje z historického hlediska, nachází jisté provázanosti ekonomických myšlenek s vývojem hospodářského cyklu. Práce se zabývá vývojem ekonomických teorií a myšlenek předních světových ekonomů v návaznosti na proběhnuté hospodářské krize a ukazuje zlomové myšlenky a milníky při tvorbě ekonomické teorie od jejího počátku až po současné ekonomické školy. Naproti tomu práce nezkoumá příčiny jednotlivých krizí, ani se nezaměřuje na hospodářsko-politická doporučení.

Cíle práce můžeme rozdělit na dvě hlavní části. V první části si práce dává za cíl najít provázanost mezi ekonomickými teoriemi a hospodářskými krizemi. Jak krize přímo i nepřímo dopadly na vývoj ekonomických teorií, jaké jsou hlavní myšlenkové chyby, které se opakují a jejichž přehlížení vede k nenadálým hospodářským výkyvům.

V druhé části práce je teoretická první část dokazována empiricky. Práce hledá rozdíl mezi hospodářským růstem, který může označit jako přirozený a tedy dlouhodobě udržitelný, a mezi růstem, který bychom měli považovat za jistý signál možného následného většího propadu. To celé kopírující stěžejní myšlenky rakouské školy.

Přínosem práce je poskytnout ucelený a chronologicky seřazený pohled na vývoj ekonomických teorií, hlavně ve vazbě na hospodářské krize, ale i na vývoj myšlenek v meziobdobích významných krizí.

Práce na celou problematiku vývoje ekonomického myšlení nahlíží uceleně a provázaně a reflektuje nejen danou etapu, ale i myšlenky předchozích či následujících ekonomů. Poskytuje tedy i srovnání těch nejstarších ekonomických myšlenek s těmi nejnovějšími postupy.

Kromě odpovědí na dva významné cíle této práce, je formulována i hypotéza: Svobodný trh nedokáže bez státních intervencí předejít nebo se úspěšně dostat z hospodářské krize.

## 2. Nástup a rozvoj ekonomického myšlení

Než se podíváme na první z významných krizí, představíme si situaci v ekonomické teorii, která se postupem času rozvinula až do podob merkantilistů, jejich nástupců a přispěla k rozvoji moderní ekonomické vědy tak, jak ji známe dnes. Tato část práce nás uvádí do celé problematiky vývoje ekonomické teorie a stává se jistou spojnicí mezi prvními myšlenkami, které jsou vázány na ekonomii, a pokročilým ekonomickým myšlením v podobě merkantilismu.

Počátky ekonomického myšlení a základních ekonomických teorií a myšlenek sahají až do starověku. Ekonomie ještě nebyla samostatnou vědou a většinu stěžejních myšlenek nalezneme u tehdejších významných filosofů. Z toho můžeme vyvodit, že ekonomické názory jsou podřízeny jejich filosofii<sup>1</sup>. Jedním z prvních myslitelů vůbec, který se zabýval otázkami souvisejícími s dnešní ekonomikou, byl Aristoteles. Tento filosof přichází se svojí teorií spravedlivé ceny. I když nedal konkrétní odpověď na otázku: „Která cena je spravedlivou?“, významně se podílel na rozvoji ekonomických myšlenek. Jeho výklad je vykládán dvěma způsoby, ze kterých se vyvinuly dva směry v teorii hodnoty. Prvním výkladem je, že spravedlivá cena znamená, když se mění stejné za stejné. Jedná se vlastně o ekvivalenci směny<sup>2</sup>. Druhý výklad se přiklání k názoru, že cena spravedlivá je cena volné konkurence. Tedy cena bez existence monopolů. Z těchto dvou výkladů také vychází objektivní a subjektivní teorie hodnoty. Aristoteles také morálně odsoudil půjčování peněz na úrok jako lichvu. Logicky zdůvodňoval své odsouzení sterilitou peněz. Peníze dle něho nemůžou v ekonomice zvětšovat svůj objem, resp. zvětšovat bohatství, a tím pádem chtít úrok za půjčku peněz nedává smysl. Aristoteles tenkrát ještě neviděl tu možnost, že za půjčené peníze si může farmář najmout půdu, díky které dokáže vydělat větší než půjčený obnos.

Převládá normativní stránka myšlení a sektorový přístup. To se projevuje například v rozdělení názorů na zemědělství – ekonomika jako na něco přirozeného, a názorů na obchod – chrematistika jako na nepřirozenou záležitost.

Z Aristotelových názorů vycházeli scholastikové. V podstatě se jednalo o křesťanské filozofy středověku, kteří převzali Aristotelovo učení a snažili se ho spojit s křesťanskou věroukou. Stejně jako u Aristotela i oni v ekonomických otázkách zaujímal etický přístup (neptali se

---

<sup>1</sup> Například Aristotelova etika se promítla v jeho názorech na úrok.

<sup>2</sup> Později se hledá objektivní obsah zboží, což vyvrcholilo u klasiků v pracovní teorii hodnoty.

proč je úrok tak vysoký, ale jak má být vysoký). Významný pokrok uskutečnili až pozdní scholastikové ve Španělsku tzv. Škola Salamanky. Nalezneme zde zárodek subjektivní teorie hodnoty i kvantitativní teorie peněz, kterou rozpracoval Thomas de Mercado. Skutečným směrem ekonomického myšlení tak, jak ho známe dnes, je až merkantilismus.

## 2.1 Merkantilismus

Směr ekonomického myšlení, který se nejvíce projevuje v 17. století ve Velké Británii, Francii, Španělsku a Holandsku. Představitelé merkantilismu byli většinou lidé z praxe, obchodníci. Ekonomické myšlení již bylo praktické a fungovalo ve službách národního zájmu. Základní otázkou, kterou se tehdejší myslitelé zabývali, bylo: „Co je národní bohatství a jak bohatství zvýšit?“ Odpovědí pak bylo, že bohatstvím jsou peníze a lze ho zvýšit aktivní obchodní bilancí zahraničního obchodu. Logicky tedy vyplývalo doporučení v rámci hospodářské politiky, aby veškeré kroky směřovaly k podpoře aktivní obchodní bilance. Vznikala tak obchodní cla, exportní monopoly atd. Základním doporučením tedy bylo, že země by měla dovážet suroviny, doma je zpracovat a vyvážet luxusní výrobky, a tím docílit přílivu zlata do ekonomiky<sup>3</sup>.

Pozdní merkantilisté, kteří začali své myšlenky formovat na začátku 18. století, pak doplnili pozitivní přínos přílivu peněz do ekonomiky o myšlenku, že zemi příliv prospívá tím, že rozhybá kola obchodu, a to primárně levnějším úvěrem. Můžeme zde vidět uvědomění si důležitosti obchodu pro ekonomiku – levnější úvěr, vytvořený potažmo „uměle“, však není správným pohonem. Navíc obchod byl pouhou směnou bez výraznější přidané hodnoty. Jednalo se o poptávkové ekonomy, kteří viděli prosperitu z pohledu poptávky. Dle jejich názoru zvýšená poptávka využije nevyužité výrobní faktory. Opět však narážíme na problém, že zvýšení poptávky je svým způsobem vyvoláno uměle a není dlouhodobě udržitelné. Tento problém se historicky opakoval i u ostatních velkých ekonomů.

Merkantilisté ztotožňovali bohatství s penězi. Nedokázali ještě proniknout dál. Zvýšení bohatství u nich spočívalo v aktivní obchodní bilanci zahraničního obchodu. Celý zahraniční obchod tedy chápali jako hru s nulovým součtem. Až klasikové (Smith, Ricardo) ji pochopili jako hru s pozitivním součtem. Viděli levný úvěr jako zdroj bohatství a hospodářského růstu, což umožňovalo realizovat investice, nákup zboží do zásoby atd. Toto je samozřejmě mylný

---

<sup>3</sup> Thomas Mun – Bohatství Anglie v zahraničním obchodě (1664)

poznatek. Jak později ukážou myslitelé rakouské školy, levný úvěr vytvoří pouze špatné investice, které se stanou příčinou budoucí recese.

### 3. Tulipánová horečka

Aneb první dokumentovaná krize v Evropě, konkrétně v Holandsku. To patřilo k nejrozvinutějším kapitalistickým zemím, a proto se ekonomická krize u něj projevila nejzřetelněji. Po válkách na začátku 17. století v Holandsku pozorujeme velký růst a pokrok. Byla založena Východoindická a Západoindická společnost, tato éra byla pro zemi ve znamení koloniální expanze. Obchod byl pro celé Holandsko velmi důležitý a to si jeho význam uvědomovalo. Holandsko mělo největší loďstvo, které pronajímalo. Pozorujeme zde velký důraz na svobodu obchodu, daně byly uvaleny jen na nejnutnější chod státu. Probíhal volný obchod se vzácnými kovy. Rozvoj brzdily na jedné straně války, na straně druhé omezené teritorium. Proto se budoucí velmocí stala Velká Británie spolu s Francií a Španělskem. A právě v době rozmachu Holandska a okolních zemí probíhala první významná spekulace související s cibulemi tulipánů. Tyto cibule byly velmi lukrativním zbožím a obchodovalo se s nimi jako s velmi cennou komoditou. Dokonce se obchodovalo i s formou budoucích kontraktů (obdoba dnešních opcí). V rozmezí let 1630 – 1637 probíhala obrovská expanze těchto obchodů a na jejich správném spekulování se dalo dosáhnout zisku i 1000%. Spekulativní bublina se však nemohla nafukovat dlouho a v roce 1637 praskla. Holandsko zažilo obrovský pád cen a recesi. Mnoho lidí díky špatným investicím přišlo o většinu kapitálu. V průběhu první poloviny roku 1637 cena cibulek tulipánů klesla na desetinu svojí hodnoty ze začátku roku. Cibulky se staly bezcenné a termínované smlouvy (opce) byly později Holandskem formálně zrušeny (Garber, 1989).

Tulipánová horečka byla historicky jednou z prvních zdokumentovaných krizí. Problémem tulipánové mánie byla nepodložená hodnota tulipánových cibulek, resp. jejich budoucích hodnot. Což je samozřejmě jedna ze základních vlastností spekulací na trhu. Otázkou však zůstává, kolik tehdejších obyvatel Holandska si uvědomovalo, že se jedná o nebezpečnou a nejistou spekulaci. Vzhledem k obrovskému nárůstu objemu obchodů se dá usuzovat, že jen málokdo.

Vzhledem k tomu, že ekonomické myšlení ještě nebylo rozvinuté a ekonomie jako věda v podstatě ještě vůbec neexistovala, byla součástí spíše hospodářské politiky nebo filosofie, velký dopad tyto události ve své době na ekonomické teorie neměly. Důležité však určité byly. Důležité zejména z toho důvodu, že další ekonomové a budoucí představitelé ekonomické teorie se mohli opřít o jednu z prvních ekonomických krizí v rozvinuté Evropě.

Jak práce dále ukáže, podstata většiny dalších krizí má podobný průběh jako tato z roku 1637<sup>4</sup> – proč se tedy ekonomové, politikové, vládní představitelé, obchodníci, ale i ostatní lidé neponaučí z předchozích chyb? Odpověď na tuto otázku nalezneme v závěru celé práce, kde se práce snaží reflektovat celý popsany vývoj ekonomických teorií a hospodářských recesí.

---

<sup>4</sup> Pokud nebyla krize zapříčiněna válkou nebo jinými parametry, které nelze objektivně určit.

## 4. South sea bubble a finanční a hospodářská krize ve Francii

Před popisem této finanční krize v roce 1720 je třeba se zmínit o Johnu Lawovi. Skotský matematik a finančník, který do značné míry ovlivnil osud Francie i Anglie té doby. Na počátku 18. století byla Francie za vlády Ludvíka XIV. dohnána na pokraj státního bankrotu. Zadluženost byla způsobená zejména neustálými válkami. John Law<sup>5</sup> přichází do Francie, aby předložil svůj návrh na zotavení francouzské ekonomiky. Ludvík XIV. se s ním však odmítl bavit. J. Law se dostal ke slovu až v roce 1715, kdy zemřel panovník Francie a na trůn měl nastoupit jeho pravnuk Ludvík XV. Kvůli jeho nezletilosti se však vlády chopil jeho poručník vévoda de Chartres, známý jako Filip Orleánský, který již s názory Johna Lawa sympatizoval.

Státní dluh té doby činil 3500 milionů liber, státní důchod asi 145 milionů, výdaje necelých 142 milionů, takže zbývaly 3 miliony na splácení úroku z dluhu, což je asi 0,1 %. Každým rokem vznikal deficitní schodek ve výši až 200 milionů. Regentův cíl byl stanoven jasně. Měl se zbavit státního dluhu a odvrátit hrozící bankrot. Zde přichází na řadu Lawův mechanismus a myšlenky. Lawův záměr spočíval v emitování bankovek, které by byly kryty státním důchodem a pozemky. Zprvu byly jeho myšlenky odsouzeny. Odsouzení se jeho myšlenkám dočkalo zejména ze strany správce financí, kterým byl vévoda z Noailles. Postupem času ale získal důvěru a 2. května 1716 otevírá soukromou Všeobecnou banku (Banque Générale). Nominální hodnota jedné akcie byla 5000 liber (Mayer, 1995). Law se domníval, že nezáleží na množství peněz v ekonomice, ale na rychlosti jejich oběhu. Začal tedy emitovat vlastní bankovky, poskytovat úvěry. Úvěry poskytoval s mnohem nižší sazbou, než bylo v té době obvyklé – z 30% p. a. se dostal až na 4 % p. a.. Bankovky se postupem času staly natolik důvěrným oběživem, že vláda nařídila, aby v těchto bankovkách byly placeny daně.

John Law získal pověst kvalitního finančníka své doby. To mu umožnilo pustit se do dalšího projektu, který je dnes znám jako Mississippi project, a založit obchodní společnost Compagnie des Indes occidentales, známou však jako Společnost Mississippi. Společnost byla založena pro obchodování s americkými koloniemi v oblasti kolem řeky Mississippi, kde se předpokládalo objevení velkého množství nalezišť drahých kovů. V roce 1718 však kvůli nedůvěře v tuto spekulaci klesla hodnota akcie společnosti o více než 50% z její nominální hodnoty. Státní dluh rostl a John Law musel přijít spolu s Filipem Orleánským s novým

---

<sup>5</sup> Původně jako hazardní hráč.



řešením. Jeho Všeobecná banka byla přejmenována na Královskou banku (Banque Royale) a 100% vlastníkem se stal stát. Tímto krokem se staly Lawovy emitované bankovky oficiálním státním platidlem. John Law měl nyní otevřenou cestu ke smazání státního dluhu, a to sice cestou emitování nekrytých bankovek. Spustil tak první chtěnou inflaci v historii. Law skupoval další společnosti a emitoval nové akcie, jejichž hodnoty rostly. Dosahovalo se zhodnocení až 600% za jeden rok. Maximální zhodnocení, kterého se mohlo dosáhnout, bylo asi 3600% za období jednoho a půl roku. Toto vysoké číslo už pro některé spekulanty znamenalo varovný signál. Spolu s emitováním nových bankovek a prohlubující se inflací se Francie a systém Johna Lawa blížil ke svému konci. Důvěra v papírové peníze postupně klesala a lidé si je měnili zpět na mince a začínaly první runy na banky. Law chtěl tento vývoj pozastavit a tak u regenta postupně prosadil zákaz kovových mincí. Hodnoty akcií stále postupně klesaly stejně jako víra v papírové bankovky. Mississipská společnost i Královská banka prohrály svůj boj a John Law nakonec utíká z Francie.

Za nedlouho poté se podobný scénář odehrává i v Anglii, avšak s daleko větším počtem bankrotů než ve Francii. Velký tichomořský podvod nebo-li South sea bubble je významnou spekulativní bublinou, která se vytvořila a následně praskla v roce 1720 na akciovém trhu v Anglii. Společnost South sea bubble byla původně založena za účelem získání peněžních prostředků na úhradu nesplaceného válečného dluhu, a to výměnou za udělení exkluzivních privilegií na obchod v oblastech Jižní Ameriky, později také Indie a nakonec i práva na obchodování s otroky pro španělské kolonie. Vidina velkých zisků z obchodu s koloniemi a otroky byla natolik lákavá, že se celá řada investorů nebála do této aktivity vložit svoje finance<sup>6</sup>. Po akciích společnosti se neustále zvyšovala poptávka. Investoři, kteří doposud váhali s nákupem akcií, se postupně rozhodli pro nákup a tím podpořili růst poptávky a cen. Nejvyšší hodnota akcií byla dosažena v roce 1720, když vláda odsouhlasila návrh, aby společnost South sea company splatila část státního dluhu Anglie. Z původních 126 liber za akcii se její hodnota v průběhu několika měsíců vyšplhala až na 1100 liber. Akcie dosáhly zhodnocení přes 870%, aby následně spadly na hodnotu 175 liber. Celý propad byl způsoben malými podvodnými akcemi, jak vylákat z důvěřivých (většinou chudších) lidí peníze. Tzv. „bubbles“, proti kterým společnost zakročila, odstartovaly pád hodnoty cen akcií celé společnosti. Důvěra klesala tak dlouho, až vypukla panika. Společnost pak ještě fungovala až do poloviny století. Oproti předchozím akcím se však nyní věnovala lovu ryb.

---

<sup>6</sup> V myslích mnoha kupujících akcií ožívaly vzpomínky na možné zisky z pirátství za dob Francise Drakea, kde bylo možné dosáhnout až tisíci procentní zhodnocení.

## 4. 1 Ekonomické myšlení té doby

Ekonomické myšlení té doby a doby, která následovala po těchto ekonomických krizích, čili v průběhu 18. století, se dá do značné míry označit za mnohem pokročilejší než myšlení v předcházejících stoletích. Vliv merkantilismu byl ještě stále významný, s tím, že v této době se již bavíme o pozdním merkantilismu. Jako zastánce merkantilistického myšlení je uváděn právě John Law. Podle jeho aktivit se do ekonomického myšlení projevila myšlenka, že funkci likvidity mohou plnit papírové peníze (zlatem nekryté) stejně dobře jako plnohodnotné peníze. V souladu s myšlenkou, že příliv peněz do ekonomiky snižuje úrokovou sazbu, a tím pádem rozhybá kola obchodu levnějším úvěrem, věřil, že emise papírových peněz povede k investiční expanzi. Jeho experiment dopadl špatně.

Posledním z významných merkantilistických myslitelů byl James Steuart, který se chtěl prosadit na poli ekonomické teorie s dílem Úvod do zásad politické ekonomie (1767). Kniha byla sice komplexní a ukazovala celé merkantilistické myšlení v globálním pohledu, ale o 9 let později přišel zlom v podobě Bohatství národů od Adama Smithe, které merkantilistické myšlenky uvrhlo do stínu.

Ještě před příchodem klasické politické ekonomie a myšlenek jejich čelních představitelů se ekonomické myšlení začíná ubírat jiným směrem než doposud. Merkantilisté se zabývali otázkou, co je bohatství a jak ho zvýšit. Odpovídali si, že bohatství jsou peníze (zlato) a lze ho zvýšit aktivní bilancí zahraničního obchodu – zahraniční obchod tedy chápali jako hru s nulovým součtem. Zdrojem hospodářského růstu pro ně byl levný úvěr, který je způsoben právě přílivem peněz do ekonomiky. Předchůdci klasiků, mezi které patřili zejména fyziokraté a filosofové přirozených zákonů, se nezabývali bohatstvím, ale hledali odpověď na otázku: „Čím je ovládána společnost?“. Odpovědí bylo, že je ovládána přirozenými zákony. Ekonomie je ovládána přirozenými zákony, které připodobňovali k přírodním zákonům. Člověk může změnit přírodu, ale ne její zákony, které zde platí. Totéž aplikovali do ekonomie. Mohla to být jistá reakce na neúspěšné situace na trzích, neboť zásahem člověka se sice trhy vychýlily z přirozeného průběhu, ale opět se do něj postupem času, často s bolestí a ztrátou, vrátily. Podle těchto myslitelů má stát zcela vedlejší úlohu. Naproti tomu merkantilisté říkali, že panovník má být nositelem hospodářské politiky. Mohl být tento významný rozdíl v uvažování klíčem k neúspěchům na trzích? Pokud se někdo snaží obejít přirozené fungování tržních zákonů, doplatí na to ve formě poklesu hodnoty cen akcií nebo jiných instrumentů.

Filosofové přirozených zákonů začali používat pojem přirozený zákon v analytickém slova smyslu, ve smyslu pozitivní vědy – zákon, který uvádí věci do přirozené rovnováhy. Ekonomický a společenský systém se pomocí svých vnitřních zákonů sám uvádí do rovnováhy. To jsou hlavní myšlenky tohoto proudu a stojí naprosto na opačné straně oproti merkantilistickému myšlení.

Do moderní ekonomie přešly některé pojmy z té doby. Švédský ekonom Knut Wicksell ve 20. letech 20. století zavedl do ekonomie pojem „přirozená úroková míra“ – neboli dlouhodobě rovnovážná. Později pak Milton Friedman v roce 1968, když kritizoval Phillipsovu křivku, zavedl pojem přirozená míra nezaměstnanosti – dlouhodobě rovnovážná míra nezaměstnanosti, která není ovlivnitelná politikou a která se samočinně obnovuje navzdory jakýmkoli hospodářským politikám. I tyto skutečnosti potvrzují, že jde o významné myšlenky, které našly uplatnění i u pozdějších ekonomů. Přirozený vývoj trhů totiž znamená takový vývoj, který nelze nijak, z dlouhodobějšího hlediska, ovlivnit a který se postupem času vrátí ke svému původnímu přirozenému vývoji. Tyto myšlenky mohou reflektovat právě to, že pokud se vývoj naruší nepřirozenou situací, může to znamenat zprvu výrazný růst, ale později také výrazný pokles. Nepřirozenou situací můžeme chápat například nadhodnocený majetek, nepřirozené vládní zásahy, které se snaží směřovat vývoj dle svých představ, které vedou k přehřáté ekonomice. Otázkou zde vždy může být, proč je tak výrazný – řekněme nepřirozený – ekonomický růst, co je jeho příčinou. V případě Sout Sea Bubble bude odpovědí vidina investorů vysokých a snadno získaných zisků. Nepodložené investice, které jsou o to více riskantní a jejich vývoj nejistý. V případě Tulipánové krize je odpověď podobná. Investoři viděli v cibulích tulipánů možnost tak vysokého výdělku, že se jim vyplatilo riskovat většinu svého majetku k tomu, aby se pustili do takto riskantní spekulace.

Mezi nejvýznamnější představitele filosofů přirozených zákonů patří určitě John Locke a David Hume. John Locke proložil celé své myšlení základy přirozených zákonů. Už jeho pohled na soukromé vlastnictví se lišil od jeho předchůdců. Dle Locka panenská půda není rozdělena mezi lidi, ale jakmile na půdě začne člověk pracovat, má přirozené právo ji vlastnit<sup>7</sup>. Důležitější ale byly jeho názory na úrok. Dle Locka nejsou nízké úrokové míry příčinou, ale důsledkem hospodářského růstu – což byla v té době revoluční myšlenka, která se zcela odlišovala od hlavního proudu v podobě merkantilistického myšlení. Jeho oponování ve vztahu s merkantilismem pokračovalo dále, kdy říkal, že by bylo nerozumné uměle snížit

---

<sup>7</sup> Aristoteles obhajoval soukromé vlastnictví na tom základě, že člověk se lépe stará o něco, co mu přímo náleží. Scholastikové pak na tom základě, že soukromé vlastnictví přináší řád do společnosti.

úrokovou míru, protože by došlo k nerovnováze mezi nabídkou a poptávkou. Dnes toto považujeme za banální argument, v té době to ale byla zásadní myšlenka a posun dál.

Ve vztahu ke zmíněným krizím a k jejich průběhu je nutné zmínit Lockovu myšlenku vztahu množství peněz a ceny. Čím vyšší množství peněz v ekonomce, tím vyšší budou také ceny. Jedná se o jakýsi zárodek kvantitativní teorie peněz.

David Hume, dá se říct už předchůdce klasické politické ekonomie, se v kvantitativní teorii peněz dostává ještě o krok dál a přisuzuje se mu prvenství ve vysvětlení této jedné z nejstarších teorií vůbec. Tím definitivně vyvrátil pravdivost merkantilistické doktríny obchodní bilance a ukázal, že jejich myšlenky, které se aplikovaly i do hospodářských politik, nemohou přinést užitek.

Argumentoval hlavně neutralitou peněz. Hume na jedné straně souhlasil s tím, že více peněz v ekonomice může snížit úrokovou míru, ale pouze na určitou dobu, protože vyšší množství peněz v ekonomice zvýší ceny. To implikuje větší poptávku po úvěrech, která zvýší úrokovou míru. Celý proces Hume vysvětloval na tzv. „mechanismu zlatých toků“. Ten říká, že pokud máme zemi s aktivní obchodní bilancí, do ekonomiky přicházejí peníze. Tato situace ale není dlouhodobě udržitelná, protože zvýšení množství peněz vede k vyšším cenám a tím se snižuje konkurenceschopnost. Na tomto základě se samočinně (přirozeně) obnoví rovnováha obchodní bilance. Dále Hume pokračoval tím, že množství peněz, které země nahromadí, musí v dlouhodobém období odpovídat výrobě. Dnes se tomuto říká Humův zákon. Hume tím dal i základy mezinárodního obchodu. I když jeho zásady ještě nedokázal formulovat, viděl, že má být svobodný a že země se má specializovat na to, v čem má výhodu. Dál už se nedostal a jeho myšlenky se chopili Adam Smith a David Ricardo, kteří teorii obchodu rozvedli v podstatě do dnešní podoby.

*„Proto si trůfám přiznat, že nejen jako člověk, ale i jako Brit, prosím za vzkvétající obchod Německa, Španělska, Itálie, dokonce samotné Francie. Jsem si jist, že Velká Británie i všechny tyto národy by více vzkvétaly, kdyby jejich panovníci a ministři vůči sobě uplatnili takové velkorysé a benevolentní smýšlení.“* (Hume, 1955, s. 10)

## 4.2 Změna paradigmatu a nástup klasické politické ekonomie

Než se dostaneme k další významné ekonomické krizi a vlastně k první globální ekonomické krizi v roce 1873, je třeba zformulovat výchozí situaci ekonomického myšlení, čili co vše se do poloviny 19. století v ekonomickém myšlení revolučního stalo.

I když Tulipánová horečka i South sea bubbles nebyly globální ekonomické krize, svým charakterem zasáhli a ovlivnili vývoj ekonomické teorie. Po těchto krizích, v průběhu 18. století dostává ekonomická teorie zcela jinou podobu a přichází s revolučními myšlenkami a průkopnický dáva odpovědi na otázky, které se v ekonomické teorii drží dodnes.

V návaznosti na Davida Humea a jeho ekonomické myšlenky přichází další významná epocha v podobě klasické politické ekonomie. V průběhu 18. století dochází ke změně, kdy končí éra merkantilistického myšlení a nastupuje éra nová v podobě klasického ekonomického myšlení, která se postupně implikuje k ekonomii jako vědě. Mezi základní rozdíly patří několik stěžejních myšlenek.

V první řadě klasikové překonali peněžní fetišismus merkantilistů, čili klasikové se již nedívali na ekonomické jevy skrze jevy peněžní. Merkantilistická úroková míra znamenala peněžní úrokovou míru<sup>8</sup>, klasikové pod ekonomickými pojmy již viděli reálné ekonomické zdroje. Léon Walras použil termín, že klasikové pronikli za peněžní roušku a dokázali proniknout k reálné podstatě. Kapitál pro klasiky už nebyla jen suma peněz, ale za kapitálem viděli reálné ekonomické zdroje, kterými se tvořilo bohatství.

Dalším hlavním rozdílem mezi těmito dvěma zdroji ekonomického myšlení byl názor na to, co je zdrojem bohatství. Merkantilisté za zdroj považovali mezinárodní obchod, resp. aktivní bilanci zahraničního obchodu. Klasikové toto odmítli, pro ně byla zdrojem bohatství výroba.

Zásadně se také změnil pohled na zahraniční obchod. Teorie zahraničního obchodu vznikla až v době klasické politické ekonomie. Merkantilisté se dívali na zahraniční obchod jako na hru s nulovým součtem v tom smyslu, že nedokáže zvětšit světové bohatství. Dokáže ho pouze přerozdělovat podle toho, zda má daná ekonomika aktivní nebo pasivní obchodní bilanci. Usilovali o aktivní obchodní bilanci, protože si mysleli, že tím získají větší bohatství. Klasikové však tuto myšlenku zcela změnili a tvrdili, že mezinárodní obchod je hra s pozitivním součtem. V tom smyslu, že prostřednictvím mezinárodního obchodu lze zvětšit světové bohatství. Může být ku prospěchu všech zemí. Aktivní bilance už zde nehrála žádnou

---

<sup>8</sup> Dnes bychom ji nazvali nominální.

roli – prosazují se vnitřní síly v ekonomice, které vyrovnávají aktivní bilanci. Důležité pro ně bylo, že umožňuje dělbu práce.

Z toho také vyplynula změna doktrín. Merkantilisté prosazovali doktrínu aktivní obchodní bilance, zatímco klasikové prosazovali doktrínu svobodného obchodu. Čili svobodný obchod se stal cílem a hospodářské politiky tomu mají být přizpůsobeny. Odbouráním překážek v mezinárodním obchodě.

Posledním velkým rozdílem byl klasický liberalismus nebo-li laissez-faire. Merkantilisté tvrdili, že zájem jednotlivce a zájem národa jsou v protikladu. Stát má přetvořit individuální zájmy v zájmy státu. Klasikové říkají, že v těchto zájmech není rozpor. Jestliže stát ponechá lidem svobodu, aby sledovali své individuální zájmy, tak oni se budou chovat tak, že to zároveň bude prospívat zájmu celé společnosti.

Klasická politická ekonomie se stala významnou etapou v rozvoji ekonomických teorií. Je zde uvedeno několik hlavních představitelů té doby a jejich nejdůležitější přínosy a teorie, které znamenaly přelom, posun a přímo nebo nepřímo reagovaly na dosavadní vývoj světové ekonomiky včetně proběhnutých krizí.

#### 4.2.1 Adam Smith

Jeden ze tří reprezentantů skotského osvícenství<sup>9</sup>, který se proslavil vydáním svého stěžejního díla Pojednání o podstatě a původu bohatství národů v roce 1776, které vznikalo po dobu 10 let. Kniha obsahuje ty nejdůležitější myšlenky ve vztahu k ekonomii na jednom místě.

*„...skutečností je, že v Bohatství národů není jediná analytická myšlenka, princip nebo metoda, která by byla v roce 1776 zcela nová... Ale i když Bohatství národů neobsahuje žádné skutečně nové myšlenky a i když se jako intelektuální výtvor nevyrovná Newtonově Principii či Darwinově Původu, je přesto velkým výkonem a plně si zasloužilo svůj úspěch.“* (Holman, 2005, s. 48)

Adam Smith hledal odpověď na otázku, co je zdrojem bohatství. Opustil sektorový přístup a tvrdil, že každá práce tvoří bohatství. Zdrojem bohatství pro něj byla dělba práce a svobodná směna, která je logickým požadavkem, aby se mohla dělba práce dále rozvinout.

---

<sup>9</sup> ještě spolu s Davidem Humem a Adamem Fergusonem

Sledování vlastního zájmu spojeného s proslulou neviditelnou rukou trhu<sup>10</sup> je další z důležitých myšlenek tohoto ekonoma. Dnes se na toto díváme jako na tržní systém, na systém cenový, neboť ceny nám dávají signály.

*„Není to laskavost řezníka, sládky nebo pekaře, které vděčíme za to, že máme svůj oběd, nýbrž jejich zřetel na vlastní zájem. Nespoléháme na jejich lidskost, ale na jejich sebelásku, a nezduřáňujeme jim naše potřeby, ale výhody, které plynou jim.“* (Holman, 2005, s. 51)

Dále se A. Smith zabíral teorií hodnoty. Smithova teorie hodnoty je založena na rozlišení mezi tržní cenou a přirozenou cenou (až později David Ricardo používá termín „hodnota“). Zajímal se o to, co ovlivňuje přirozenou cenu, a došel k závěru, že není ovlivněna užitečností<sup>11</sup>, a tudíž musí být ovlivněna pouze náklady. Toto byl bohužel největší Smithův omyl, neboť ještě nedokázal rozlišit celkovou a mezní užitečnost a nerozpoznal subjektivní teorii hodnoty. Právě na teorii hodnoty později útočí marginalisté jako na nejslabší místo v klasické politické ekonomii.

#### 4.2.2 Jean Baptiste Say

Obhájce laissez-faire a liberalista, který si svými názory vybudoval nepřátelství např. s Napoleonem. Zavádí pojem „Entrepreneur“ (podnikatel). Zásadně se odlišoval od anglických klasiků hlavně tím, že odmítl nákladovou teorii hodnoty. Tvrdil totiž, že hodnota je závislá na užitečnosti, ale ještě nedokázal vytvořit subjektivní teorii hodnoty. Nejvýznamnějším přínosem ale byl jeho zákon trhů. Reagoval tím na teorii podspotřeby. Protože se začala objevovat průmyslová výroba, objevovaly se také první hospodářské cykly. J. B. Say se tyto hospodářské krize pokouší vysvětlit tak, že mají strukturální charakter<sup>12</sup>. Říkal, že ceny vyčistí trhy a odstraní strukturální nesoulady. Celková poptávka nemůže být nikdy nižší než nabídka.

Sayův zákon trhů<sup>13</sup> byl bezpochyby nejoriginálnější přínos tohoto ekonoma. Později se stal terčem kritiky od dalších ekonomů a zákon platil až do velké hospodářské krize v roce 1929. Jedná se vlastně o agregátní pohled na ekonomiku, což byl opět obrovský posun oproti jeho

---

<sup>10</sup> Ačkoli je neviditelná ruka trhu pojem tak často citovaným ve spojení se Smithovým jménem, Smith sám jej v celém svém díle použil jen dvakrát: poprvé v Teorii morálních sentimentů a podruhé ve čtvrté knize Bohatství národů.

<sup>11</sup> Toto ukazuje na paradoxu vody a diamantu. Proč je voda, která je nejdůležitější látkou k přežití člověka tak levná a diamant, bez kterého dokáže většina lidí přežít celý život je nesrovnatelně dražší.

<sup>12</sup> Dnes bychom řekli, že jde o nesoulad mezi AD a AS.

<sup>13</sup> Termín, který poprvé použil až J. M. Keynes.

současníkům a předchůdcům. J. B. Say uvažoval obecně o vztahu mezi celkovou nabídkou a poptávkou, o kterých se dnes bavíme jako o agregátech. Vytvořil obecnou, univerzální teorii, která ukazuje, že nabídka si tvoří poptávku. Každý výrobce, který založí firmu nebo začne podnikat, tak už tímto tahem vytvoří poptávku, protože musí nakoupit suroviny, využívat prostory, najmout zaměstnance atd. Když podnikatel inkasuje tržby, vyplácí mzdy svým zaměstnancům, kteří poptávají další statky a služby v ekonomice. Nabídka si vytvořila poptávku. Závěrem této teorie bylo, že na dílčích trzích může sice existovat nerovnováha, ale někde v ekonomice musí existovat jiný trh, kde je přesně opačná nerovnováha a proto v celkovém agregátním pojetí je trh v rovnováze. Z toho dále vyvozoval, že krize z nadvýroby neznamenaí rozdíl mezi agregátní poptávkou a nabídkou, ale jedná se pouze o strukturální problém. Nástroj, který J. B. Say viděl jako východisko a který staví trhy opět do rovnováhy, pro něj byly ceny. *„Ale cožpak Say neviděl hospodářské deprese, které již tehdy postihovaly Francii i jiné země? Viděl, ale považoval je za strukturální poruchy. Nepřipouštěl, že by se jednalo o deprese vyvolané celkovým deficitem poptávky a celkové nabídky. Jsou-li na některých trzích převisy nabídky nad poptávkou, pak na jiných trzích musí být opačné převisy poptávky nad nabídkou. Nerovnováhy na jednotlivých trzích jsou pak automaticky odstraňovány pohybem cen, které „vyčišťují“ trhy od přebytečných poptávek i nabídek.“* (Holman, 2005, s. 72)

Nejslabším místem v J. B. Sayově teorii byla role peněz. Říkal, že lidé nebudou hromadit peníze, protože jsou pro ně oběživem a peníze v hotovosti nic nevynáší. Pokud peníze nechce ani investovat, ani spotřebovat, tak je půjčí. Na toto místo později útočil J. M. Keynes, který tvořil v době velké hospodářské deprese.

#### **4.2.3 Thomas Robert Malthus**

Nebyl přímo ekonomem nebo finančníkem jako například D. Ricardo, ale studoval teologii a stal se protestantským knězem. Angličan žijící v době průmyslové revoluce, kdy se zemědělská ekonomika měnila v průmyslovou. Anglie zažívala období vysokého hospodářského růstu. V důsledku toho se spousta lidí stěhovala do měst za práci, a tak se chudoba z venkova, která dříve nebyla tolik vidět, dostala na oči ostatních lidí. T. R. Malthus na to reagoval svým dílem Esej o populaci (1798), ve kterém se snažil dokázat svůj populační zákon. Ten říkal, že rostoucí hospodářský růst bude mít za následek zvětšení světové populace, a tím pádem se světové bohatství rozloží mezi více lidí a jednotlivci si pohorší. Populační zákon byl postaven na zákonu klesajících výnosů. Ten říkal, že větší množství lidí



bude obdělávat další a další půdu, která ale už bude méně kvalitní. To bude mít za následek méně obživy a postupem času dojde k hladomoru, který zastaví populační růst. Od té doby se ekonomii říkalo ponurá věda v důsledku teorie Thomase Roberta Malthuse. Jeho prognózy se samozřejmě nevyplnily, nicméně jistou obavu, kterou viděl právě v neutuchajícím hospodářském růstu, již spatřoval.

#### **4.2.4 David Ricardo**

Ekonom, finančník, burzovní makléř, teoretik i praktik. Jeho dílo Zásady politické ekonomie a zdanění (1817) mělo utřídit Smithovy myšlenky. Proslavil se především svými myšlenkami volného obchodu a teorií mezinárodního obchodu. Rozpracoval Smithovu teorii a to tak, že ji zobecnil. Mezinárodní obchod chápal jako universální záležitost, do které se mohou zapojit i země, které by veškeré zboží vyráběly draž. V řeči dnešní ekonomie: přidal ke Smithově teorii teorii komparativních výhod. Teorie mezinárodního obchodu tak, jak ji vytvořili klasikové, je jedna z mála věcí, která bez výraznější změny přešla do moderních ekonomických výkladů.

Asi nejvýznamnějším přínosem Ricardovým byla jeho teorie diferenční renty. Rentu už chápal jako diferenční – vzniká z rozdílných výnosů kapitálů, které jsou vloženy do různě úrodných půd.

Bullionistický spor, známý také jako spor o depreciaci libry. Jedná se v zásadě o spor o inflaci, kdy došlo k depreciaci libry vůči zlatu a posléze i vůči ostatním měnám. Příčinou tohoto bylo odpoutání bankovek od zlata. Ricardo tvrdil, že depreciace bude pokračovat, dokud nebude směnitelnost zlata obnovena. To se učinilo po Napoleonských válkách.

Ricardův vliv v Anglii přetrval až do roku 1890, kdy ho vystřídal A. Marshall, který vydáním svého díla započal neoklasickou ekonomii.

#### **4.2.5 John Stuart Mill**

Žák D. Ricarda, který dále rozvíjel jeho ekonomii. Byl jak ekonomem tak filosofem, tímto se přiblížil k A. Smithovi. Sdílel utilitářství. Jednalo se o módní ekonomický trend v Anglii, jehož se J. s. Mill stal hlavním představitelem. Říká, že hlavním cílem člověka a společnosti je štěstí a společenský systém by měl tento cíl respektovat. Co možná největšího štěstí se má pak dosáhnout tak, že moudré elity budou zdokonalovat společenské instituce a zákony. Utilitářství se nakonec odklonilo od principu laissez-faire.

## 5. Globální hospodářská krize v roce 1873

Historicky se jedná o první celosvětovou krizi, která byla způsobena zejména aktivním a často nepromyšleným zakládáním nových podniků, které bylo podloženo ekonomickým optimismem a spekulativstvím. Zároveň můžeme pozorovat i jistý převis nabídky nad poptávkou. Na rozpoutání krize měly určitě vliv také politické příčiny (např. války). Krach v roce 1873 měl dopad až do devadesátých let 19. století. Bavíme se zde o období tzv. velké deprese. V důsledku krize se v kontinentální Evropě nastolil protekcionismus a dříve nastavený liberalismus se tak dostává do ústraní.

Z hlediska vývoje ekonomických teorií je i rok 1873 (resp. 1871) zlomový a klíčový. Jen těžko ho můžeme přímo označit za důsledek právě globální krize, jisté náznaky provázání zde však můžeme pozorovat. Ekonomická teorie se započala rozvíjet jiným směrem než v průběhu 18. století. Ekonomie se stává samostatnou vědou a drží se více v univerzitním prostředí, než v přímé reakci na hospodářsko-politická doporučení. Snad byl svět zklamaný globální hospodářskou krizí, a proto se ekonomie dostává do jiného světla. Vývoj ekonomické teorie i hospodářská krize však naznačují, že svět si žádal změnu, změnu ve smyslu pokroku a vývoje.

### 5.1 Marginalistická revoluce

Za počátek revoluce se často označují roky 1871 nebo 1873, neboť právě v těchto letech byly vydány klíčové publikace, které obsahují stěžejní myšlenky ekonomické teorie současnosti. Celá změna ekonomického myšlení však probíhá daleko déle a již 20 let před globální krizí se první marginalisté zabývali svými myšlenkami. Marginalistická revoluce znamenala změnu paradigmatu v ekonomii. Klasické paradigma bylo opuštěno a na scénu přichází marginalisté, kteří útočí na nejslabší místo klasiků. Tím nejslabším místem byla jejich teorie hodnoty. Klasická ricardiánská pracovní teorie hodnoty měla dva zásadní nedostatky, na které marginalisté poukázali. Za prvé odlišovala pojmy tržní cena a hodnota, která nebyla dle klasiků poptávkou ovlivněna. Druhým zásadním nedostatkem bylo odtržení hodnoty od užitečnosti. To bylo způsobeno právě neznalostí mezních veličin.

Marginalisté přicházejí se subjektivní teorií hodnoty – resp. s teorií mezního užitku. V rámci metodologie začala být používána marginální analýza, která vzešla z toho, že pochopili, že

rozhodování člověka probíhá „na okraji“<sup>14</sup>. Ekonomie se měla stát čistou vědou, která má být zbavena morálních úsudků, ideologických názorů, hodnotových soudů a musí se odpoutat od doktrín. Ústřední postavou se oproti kapitalistovi u klasiků stává spotřebitel jakožto tvůrce hodnoty svými subjektivními úsudky.

Prosazuje se metodologický individualismus místo kolektivismu, který je typický pro sociologii nebo politologii. Základní otázkou ekonomů už nebylo národní bohatství a zdroj růstu, ale optimální alokace vzácných zdrojů mezi alternativní užití.

Ekonomie se ale stává méně praktickou a začíná se vyvíjet jako laboratorní věda. V podstatě až do druhé světové války se neobjevuje teorie hospodářského růstu, která úzce souvisí s hospodářskou recesí a která by dala odpovědi na to, proč v roce 1873 proběhla dlouhá hospodářská deprese.

## 5.2 Předchůdci marginalistické revoluce

Mezi hlavní předchůdce marginalistické revoluce, kteří tvořili již v třicátých letech 19. stol., patří bezesporu Johan von Theunen. Ten ve svém díle Izolovaný stát z roku 1826 definoval základní pojmy teorie mezní produktivity a přišel se závěrem nejefektivnější alokace, a sice aby se různé mezní produkty sobě rovnaly. Ještě nepoužil pojmu „mezní“, ale jasně se jednalo o marginální analýzu.

Augustin A. Cournot jako další předchůdce se zabýval monopolem a matematickými principy teorie bohatství. Mimo jiné definoval zlaté pravidlo maximalizace zisku. Cournotova analýza monopolu je dodnes součástí učebnic hlavního proudu.

Třetím předchůdcem byl Hermann Gossen, který definoval mezní užitek ve svých slavných zákonech. Jeho kniha Zákony lidského chování však byla napsána nesrozumitelně, složitě, zůstala nečtená a on sám byl zklamán a stáhl celý náklad.

Tito předchůdci ještě přímo neovlivnili další myslitele, protože tvořili mimo hlavní proud své doby. Naznačuje to však, že čas už byl natolik pokročilý, že se myšlenky o mezních veličinách dříve či později musely v ekonomii objevit.

William Jevons: Teorie politické ekonomie (1871), Carl Menger: Zásady národohospodářské nauky (1871), Léon Walras: Základy čisté politické ekonomie (1874) - to jsou autoři a jejich

---

<sup>14</sup> anglicky „on the margin“ – odtud pramení název pro marginalistickou revoluci

díla, která můžeme označit za průkopníky marginalistické revoluce. Je považováno za historickou náhodu, že knihy Mengera a Jevonse vyšly ve stejném roce, byly podobné, obě obsahovaly teorii mezního užitku, vznikly však nezávisle na sobě.

V rámci marginalistické revoluce se začaly rozvíjet školy ekonomického myšlení. Rakouská škola, kterou založil Menger. Lausannská škola, za jejíhož zakladatele je považován Walras a Pareto, a v roce 1890 i škola Cambridgeská, kterou založil Alfred Marshall.

### **5.3 Laussaunská škola – Vilfredo Pareto**

Škola, jejíž působení se soustředilo na Lausannské univerzitě. Pareto navázal na teorii Leona Walrase, převzal po něm katedru ekonomie a dále rozvíjel svoje teorie. Nejklíčovějším teoretickým přínosem bylo jeho rozpracování subjektivní teorie hodnoty do ordinalistické podoby. Zpochybnil měřitelnost užitku a na tomto základě tvrdil, že člověk pouze přiřazuje ordinální čísla jednotlivým alternativám. Od Francise Edgewortha převzal, z jeho díla Matematická psychika (1881), indifferenční křivky a začal s nimi pracovat.

Známějším přínosem tohoto ekonoma je ale jeho teorie společenského blahobytu. Utilitaristé v čele s J. S. Millem tvrdili, že jednotlivé pocity štěstí jsou agregovány do celkového blahobytu. Pareto toto odmítá s tím, že není možné meziosobní porovnání užitku. Vnitrosobní srovnání na základě ordinálních čísel možné je, ne však meziosobní. Definoval pojem „Paretovo optimum“, a to tak, že je-li možné zvýšit uspokojení člověka za cenu, že se sníží uspokojení někoho jiného, tak taková situace je dle V. Pareta optimální, společnost je v tomto případě na společenském optimu. Definice vychází z toho, že rozdělení bohatství je dané.

### **5.4 Cambridgeská škola**

#### **5.4.1 Alfred Marshall**

Proslavil se svým dílem Zásady ekonomie (1890). Marshall tvrdil, že on i jeho dílo navazuje na anglické klasiky, i když v jeho myšlení nalezneme více společných znaků s Rakouskou a Laussaunskou školou. Hlavním teoretickým přínosem byla jeho subjektivní teorie hodnoty. Oproti V. Paretovi je jeho teorie kardinalistická. Dále pak definoval pojem spotřebitelův přebytek, čímž vysvětlil vztah mezi subjektivní hodnotou a tržní cenou. Díky teorii mezního užitku dokázal zformulovat funkci poptávky jako křivku, která kopíruje individuální mezní užitek. Dalším velkým přínosem bylo jeho zamyšlení nad rovnovážnou cenou. Jeho slavné

„ostří nůžek“ mělo evokovat to, že nemá smysl se ptát, zda cenu určuje nabídka nebo poptávka, stejně jako nelze říct, které z ostří nůžek více stříhá. V tomto ohledu překonal klasiky, kteří vysvětlovali tržní cenu ze strany nabídky, neboť ještě neznali mezní náklady. Tento jeho dualismus v teorii rovnovážné ceny kontrastuje s monismem Rakouské školy.

#### **5.4.2 Arthur Cecil Pigou**

Tento obránce neoklasické ekonomie, který obhajoval Marshalla proti Keynesovi, se zapsal do ekonomické teorie svým přínosem do teorie blahobytu, a sice odlišením soukromých a společenských nákladů a stejně tak odlišením soukromého a společenského užitku (Holman, 2005). Pigou toto interpretoval jako selhání trhu a navrhl řešit vzniklé externality soustavou daní nebo subvencí.<sup>15</sup>

### **5.5 Londýnská škola ekonomie – spor s Keynesem**

Nejedná se o samostatnou školu v pravém slova smyslu, spíš je to název instituce. Prostřednictvím svých ekonomů ale vedla spory s Cambridgeskou školou. Škola byla založena v roce 1895. Londýnská škola je charakterizována svou heterogenitou, objevovaly se skupiny ekonomů s různými názory. Na straně jedné stál demokratický socialismus Harolda Laskiho, na straně druhé pak vyhraněný laissez-faire. K socialistickému proudu se přikláněl například i John A. Hobson, který přichází do Londýna v době hospodářské deprese a začíná prosazovat svá doporučení. Jako bezprostřední reakci na globální ekonomickou krizi můžeme pozorovat odraz v jeho ekonomické teorii. Ve své knize Imperialismus (1902) zkoumal příčiny hospodářských krizí. Navrhoval překonat krize vysokým zdaněním zisků a zvýšením mezd, které by podpořilo poptávku na trhu. (Širůček, 2007, s. 39)

Pro účely práce je důležitější názorový proud, který se přikláněl k laissez-faire a k čisté pozitivní ekonomii, mezi jehož představitele můžeme zařadit například F. A. Hayeka, K. Poppera nebo neoklasika J. Hickse.

Londýnská škola vedla dva významné spory s tím, že zajímavější je druhý ze zmiňovaných sporů, který probíhal v 30. letech<sup>16</sup>. Jedná se o spor o příčiny a léčení velké deprese, spor mezi J. M. Keynesem a F. A. Hayekem. Hayek viděl příčiny deprese ve zrušení zlatého standardu, což způsobilo rozkolísání hospodářských cyklů. Dalším problémem byla podle F. A. Hayeka špatná expanzivní měnová politika, nezodpovědné tištění peněz a růst úvěrů. Řešením by tedy

<sup>15</sup> Později problém externalit podrobněji rozpracoval R. Coase.

<sup>16</sup> Detailnější rozepsání krize v třicátých letech a reakci kritiků na J. M. Keynesovu teorii v kapitole č. 6.

byl, mimo jiné, návrat ke zlatému standardu. Keynes tvrdil, že příčiny jsou mnohem hlubší, neboť jsou zakořeněny v samotném kapitalistickém systému. Možné východisko viděl v tom, že vlády budou zajišťovat nedostatečnou poptávku prostřednictvím expanzivních hospodářských politik. Hayek dále prosazoval deflační měnovou politiku, lépe řečeno nevměšování vlády ani banky do měnového systému. Oproti tomu Keynes prosazoval inflační politiku.

Hayek byl dále proti používání makroekonomických agregátů, což bylo proti myšlení Keynesovi. A protože doba a realita nahrávala do karet Keynesovi, jeho myšlenky se staly těmi, ke kterým se veřejnost ubírala a ve kterých viděla budoucnost.

## **5.6 Rakouská škola**

Jedná se o školu, která tvořila a tvoří mimo hlavní proud. Měla vyhranění metodologický individualismus. Představitelé Rakouské školy nechtěli pracovat s agregáty jako J. M. Keynes, odmítali makroekonomii. Říkali, že ekonomie pojednává o chování lidí, které je subjektivní, a není proto možná žádná agregace. Rakušané odmítali matematizaci ekonomie, což vyplývá z jejich kritiky scientismu<sup>17</sup>.

### **5.6.1 Hlavní teoretické přínosy Rakouské školy**

Monismus v teorii hodnoty, typický výklad teorie hodnoty pro Rakouskou školu, znamená, že Rakouská škola vysvětluje mezním užitek nejen hodnotu spotřebních statků, ale také hodnotu statků kapitálových, což kontrastuje s dualismem A. Marshalla.

Dalším důležitým pojmem, který se dostal i do moderních ekonomických knih je pojem náklady obětované příležitosti. Rakušané chápali náklady na nějaký statek jako obětování jiného statku, který se nevyrobil.

Rakouská škola měla také odlišný pohled na to, co má ekonomie jako věda zkoumat. Neoklasická ekonomie říká, že ekonom má zkoumat tržní rovnováhu. Rakušané odmítají tržní rovnováhu jako neužitečný pojem z toho důvodu, že se jedná o ryze statickou záležitost, a to v okamžiku, kdy trhy jsou vyčištěné a nejsou zde žádné podněty k podnikání. Trhy jsou ale v reálné ekonomice v rovnováze málokdy, proto se většina zajímavých okamžiků odehrává při tržní nerovnováze, kde mezery na trhu představují podnikatelské příležitosti. Na trh se

---

<sup>17</sup> Pojem scientismus zavedl Hayek a znamená, že společenské vědy, v tomto případě ekonomie, přebírají metody věd přírodních.

Rakušané dívají jako na proces, zkoumají, jak se trhy vyvíjejí. Tento přístup k ekonomii se také odrazil v jejich pojetí konkurence. Neoklasikové používali termín konkurence jako tržní strukturu s tím, že dokonalá konkurence je nejefektivnější tržní struktura. Rakušané oproti tomu v konkurenci nevidí tržní strukturu, ale proces podnikatelského objevování. Proces, ve kterém podnikatel hledá mezery na trhu a zaplňuje je využitím těchto příležitostí.

Hayekova teorie rozptýlené znalosti je dalším důležitým přínosem Rakušanů do ekonomické teorie. Publikoval ji ve svém článku Využití znalostí ve společnosti (1945), ale hlavní myšlenky formuloval už ve 30. letech. Teorie rozlišuje dva základní pojmy - vědecká znalost a podnikatelská znalost. Vědeckou znalost můžeme chápat jako znalost, kterou je možné sumarizovat a uchovávat v knihách. Podnikatelská znalost tyto vlastnosti nemá a nelze ji přenášet právě z toho důvodu, že má rozptýlenou povahu. Může to být například znalost vyrábět něco efektivněji než druzí. V podstatě neexistuje motivace k tomu, aby ji lidé sdělovali, a proto pokud by bylo znemožněno tuto podnikatelskou znalost využívat, tzn., že by bylo zakázáno podnikání, znalost by se ztratila. Znalost je sice rozptýlenou znalostí, ale trhy ji dokážou využívat.

## 6. Velká hospodářská krize

Velká hospodářská krize (VHK), v negativním smyslu slova nejslavnější z globálních ekonomických krizí historie. Osudným černým čtvrtkem se stalo datum 24. 10. 1929. Krach na newyorské burze odstartoval depresi, která se prohnala zbytkem moderního světa.

### 6.1 Vznik krize

Historikové i ekonomové se dodnes přou o to, kdy přesně krize započala. Často je uváděn rok 1924, někdy se však dostáváme až ke konci první světové války, neboť i události následující po ukončení velké války mohly ovlivnit následující ekonomický vývoj. Velké změny v demografické struktuře obyvatelstva, válečné reparace, rozmach nacionalismu, vznik nových států, to všechno bezpochyby ovlivnilo budoucí vývoj. Zda a jak moc to zasáhlo do krize v roce 1929, je těžké určit, navíc když krize vypukla ve Spojených státech, které byly válkou zasaženy jen málo. Přesun krize do Evropy byl ale jednoduchý, neboť Evropa byla podlomena velkou válkou.

Zmiňovaný rok 1924 je z hlediska ekonomického vývoje zajímavý v tom, že v této době americké akcie zaznamenaly dynamický, soustavný růst. Důkazem je pohyb indexu DJIA<sup>18</sup>. Na začátku roku 1924 měl index hodnotu 95,5 bodu. V roce 1925 jeho hodnota vzrostla na 156 bodů – což je nárůst o 63%. (Musílek, 2004) V září roku 1929 index dosáhl hodnoty 386 bodů. Což je oproti hodnotě v roce 1924 nárůst o 404%. To znamená růst kolem 70% ročně.

V roce 1927 se pak projevil nárůst zájmu o obchodování s cennými papíry. Maximální počet denních obchodů byl překračován takřka každý den. V roce 1928 do ekonomického růstu zasáhly další faktory. Drobnou nejistotu na trzích vyvolaly prezidentské volby, kdy byl zvolen H. C. Hoover, což ještě více podpořilo důvěru v neutuchající zisky plynoucí z obchodování s cennými papíry. Celých 5 let trval skutečně neúměrně vysoký hospodářský růst.

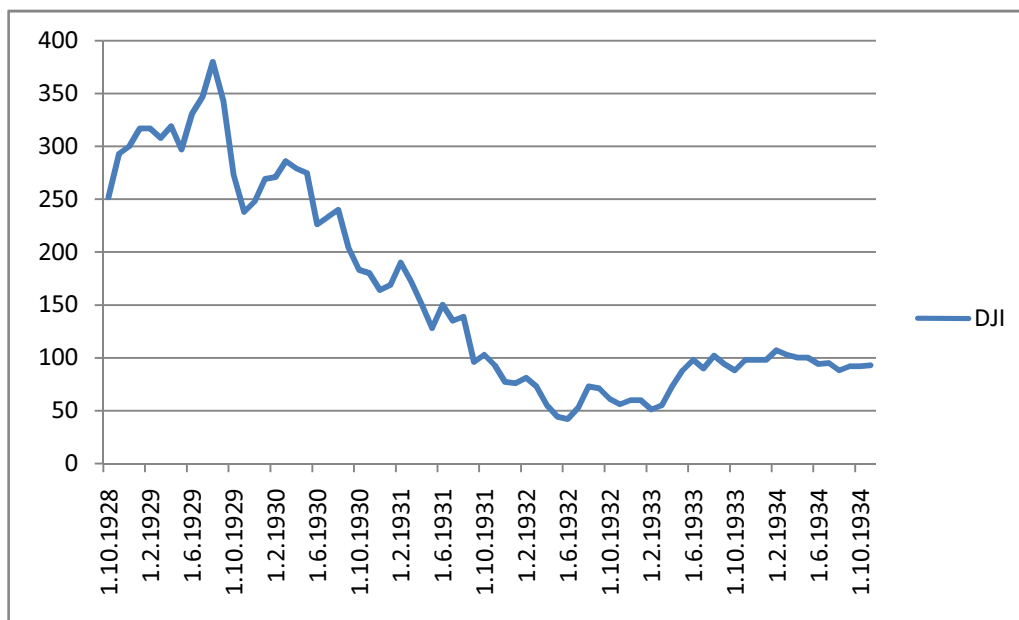
Celá řada investorů si možnou existenci spekulativní bubliny vůbec neuvědomovala a nepřicházela pro ně v potaz. Optimismus se na trzích udržel až do roku 1929. Posledním varováním ze strany trhu byl náhlý pokles v březnu 1929. Byl však uměle zažehnán slovy Ch. E. Mitchella, jednoho z bankéřů FEDu.

---

<sup>18</sup> Index The Dow Jones Industrial Average (DJIA) je nejznámějším akciovým indexem světa. Byl vytvořen Charles H. Dowem (respektive Dow Jones Co.) již 26. května 1896. Tehdejších dvanáct amerických průmyslových akcií vytvořilo index (přesněji průměr) s počáteční hodnotou 40,94 bodů. Průměrné roční zhodnocení za celou historii se pohybuje kolem 6 %.



Ve středu 23. 10. poklesl DJIA o 21 bodů. V myslích investorů zavládla panika, nejistota a strach z budoucího vývoje a v začínající panice začali cenné papíry ve svém držení prodávat. Ceny zkolabovaly. Šest newyorských bank se snažilo situaci zachránit nadotováním systému 40 miliony dolarů. 28. 10. pak DJIA klesl o dalších 38 bodů, následně ztratil dalších 30 bodů. Trh zachvátil panický výprodej v obrovských objemech.



Obrázek 1 – Index Dow Jones Industrial Average v letech 1928 až 1934

Zdroj: vlastní zpracování

Celý vývoj indexu lze pozorovat na obrázku č. 1, kde je vidět obrovský propad indexu až na nejnižší hodnoty v průběhu několika let.

## 6.2 Příčiny krize

Mezi hlavní příčiny ekonomové dnes zařazují celou řadu faktorů a parametrů, nicméně nepanuje jednotný názor ani na příčiny, ani na to, jak se jim dalo předejít. Pro ilustraci jsou zde uvedeny nejčastěji jmenované příčiny. Určitě jedním z klíčových důvodů byl nadměrný a nereálný investiční boom po roce 1924. Dalším faktorem, neméně důležitým, byla klamavá, přehnaně optimistická vystoupení politických a ekonomických představitelů zaměřená na zvýšení osobní prestiže a prospěchu často na úkor nebo bez ohledu na veřejnost. Obrovský nárůst objemu obchodů na úvěr a naprostá nedostatečnost marže skládané u obchodníků s cennými papíry spolu s nepochopitelně velkým pákovým efektem byla další záležitostí, která nepřispěla k vývoji ekonomiky. Byla zde příliš velká závislost USA na luxusním, zbytném zboží (Musílek, 2004).

### **6.2.1 Alternativní výklad vzniku a následků VHK**

Jsou zde uvedeny další důležité kroky a fakta, které vedly k prohlubování krize a nedůvěře v trhy obecně. Vzhledem k tomu, že probíhala celá řada runů na banky, tak 11. 12. 1930 byla uzavřena Bank of United States. Což podlomilo hluboce důvěru v banky v USA i v zahraničí. Navíc se zpráva tvářila, jako by byla uzavřena centrální banka USA, což nebyla pravda. V průběhu celého prosince se do krachu dostalo 352 bank. FED jako centrální banka USA měl již dávno a pružněji zasáhnout, aby odvrátil nejhorší dopady na ekonomiku. Nepoužil možnost nákupu vládních obligací na trhu. Na jaře 1931 se krize ještě více prohloubila, v září téhož roku opouští Velká Británie zlatý standard. FED na to reaguje tím, že zvyšuje úrokové sazby – čímž ale dostal do problémů komerční banky v zemi. Reagoval opačně, než měl, což mělo za následek, že se problémy jen prohloubily. Znamenalo to ochromení bank a podnikatelské sféry, probíhala deflace. FED opět nezasáhl možným nákupem vládních obligací. V roce 1932 na podnět kongresu FED konečně nakupoval vládní obligace, ale po jeho odstoupení program okamžitě opustil. Počátkem roku 1933 se krize opět začala prohlubovat, což bylo způsobené mimo jiné dlouhým obdobím mezi volbou prezidenta Roosevelta a převzetím úřadu<sup>19</sup>. 6. 4. 1933 nastoupily na řadu bankovní prázdniny pro asi 18000 bank, po jejichž skončení bylo povoleno otevřít cca 12000 bank, později další 3000.

## **6.3 Odraz VHK v myšlenkách ekonomů**

### **6.3.1 Ekonomové (ne)předvídající VHK**

John Maynard Keynes jako známý a úspěšný finančník a ekonom nepředvídal velký krach. Byl velkým optimistou, domníval se, že svět vstoupil do fáze permanentního růstu a že finanční systém je v zásadě zdravý. On sám, jako spekulant na burzách, zejména komoditních, prováděl býčí spekulace a v roce 1929 prodělal téměř celý svůj majetek. Nicméně i po propuknutí krize stále investoval a investoval natolik dobře, že se mu podařilo zrekonstruovat svůj majetek a zemřel jako jeden z nejbohatších ekonomů<sup>20</sup>.

V tomto ohledu ho lze připodobnit k jinému monetárnímu ekonomovi, a sice k Irwingu Fisherovi, který podobně jako Keynes přišel po velkém krachu téměř o vše, naneštěstí již nedokázal svůj majetek získat zpátky.

---

<sup>19</sup> volba proběhla v listopadu 1932, ale úřad byl převzat v březnu 1933

<sup>20</sup> po Davidu Ricardovi nejbohatší ekonom

Na druhé straně stáli ekonomové rakouské školy. Konkrétně Ludwig von Mises a Friedrich August von Hayek dokázali předvídat velký krach, a to právě na základě nepřirozeně vysokého ekonomického růstu. Tím získala rakouská škola obdiv a ve 20. a 30. letech se stala velmi ceněnou. Je proto s podivem, že budoucí vývoj ekonomické teorie se postupně ubíral k myšlenkám J. M. Keynese.

## **6.4 Ekonomické myšlení lorda Johna Maynarda Keynese**

J. M. Keynes byl finančním ekonomem. Ekonomie pro něj měla smysl pouze v momentě, kdy plodila nějaká praktická doporučení, a to až už pro vládu nebo pro finančníky. Účastnil se konference v Bretonwoodu, kde vznikl Mezinárodní měnový fond a Světová banka. Na tomto zasedání prosazoval myšlenku, aby globální měnový systém nebyl založen na zlatém standardu, jeho námět ale nebyl akceptován.

V roce 1919 se zúčastnil mírové konference ve Versailles, kde vítězné mocnosti první světové války, zejména tedy Velká Británie a Francie, požadovaly po poraženém Německu vysoké válečné reparace. Keynes toto odmítal s tím, že německé hospodářství se bude hroutit a že není možné, aby válkou zasažené Německo platilo tak vysoké válečné reparace. Nebyl ale brán v potaz a dokonce na protest opustil konferenci a napsal publikaci Ekonomické důsledky míru (1919), kde popisuje, jak špatná politika to je, když na poraženou zemi vítězné země uvalují vysoké válečné reparace. Jeho předpovědi se vyplnily, Německo nebylo schopno nic splácet a Říšská banka emitovala tak velké množství oběživa, že způsobila hyperinflaci, která vymazala všechny dluhy z první světové války. Nicméně to mělo samozřejmě za následek rozvrácení německého hospodářství.

### **6.4.1 Keynesův postoj ke zlatému standardu**

Byl vždy nepřítel zlatého standardu. Znamé jsou jeho výroky, že zlato je kov barbarů, který měl význam v barbarských dobách, ale dávno ztratil svůj smysl v moderní společnosti, kde je peněžní a úvěrový systém založený na moderní finanční soustavě. Ve skutečnosti obava Keynese z obnovení zlatého standardu po první světové válce byla v tom, že jakmile centrální banky budou nuceny směňovat měnu za zlato, tak nemohou provádět dostatečnou peněžní expanzi a tím pádem ani celá bankovní soustava není schopná provádět úvěrovou expanzi. Keynesův požadavek je ale v tom, aby bankovní a úvěrová soustava byla dostatečně pružná, aby reagovala na poptávku po investicích pružně rostoucí nabídkou peněz a úvěru, čemuž byl zlatý standard překážkou. Velká Británie navázala zlatý standard a Keynes na to reagoval

další publikací: Ekonomické důsledky pana Churchilla (1925), kde varoval, že návrat ke zlatému standardu vyvolá hospodářskou recesi. Což se skutečně stalo a Británie prožila hospodářské recese. Keynesovy prorocké schopnosti ale tímto skončily, neboť velký krach v roce 1929 už předpovědět nedokázal.

#### **6.4.2 Keynesova Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz jako nová ekonomická modla**

Stěžejní kniha, která vyšla v roce 1936. Keynes studoval a působil na Cambridgeské univerzitě a byl ovlivněn zejména svým učitelem, neoklasikem, představitelem Cambridgeské školy A. C. Pigouem. Také první část jeho díla, kterou tvořil ve dvacátých letech, odpovídala neoklasickému duchu. Zabýval se teorií peněz, kterou psal ve stylu Marshallovské teorie peněz. Snažil se ji zdokonalovat, ale nikdy nepřekročil její základní rámec. Zabýval se také teorií hospodářského cyklu, ale ani zde nešel za rámec původní neoklasické teorie.

V první polovině třicátých let dochází k rozchodu Keynese s neoklasickou ekonomikou úplně. Keynes se rozešel nejen s neoklasikou, ale i se svým dosavadním dílem. A právě tato část jeho tvorby je pro něho typická a byla přijímána ekonomickou obcí.

Kniha byla napsána „na společenskou objednávku“, kterou byla doba, a to právě velká hospodářská deprese, která zasáhla celý vyspělý svět. Hloubka a délka deprese překvapila. J. M. Keynes a veřejnost (laická i odborná) byli zklamáni tím, že existující ortodoxní ekonomická věda, která byla reprezentovaná neoklasickou ekonomikou, nebyla schopná dát odpovědi na otázky, proč začala tak dlouhá a hluboká deprese, jaké jsou její příčiny a jaká jsou možná východiska. Zklamání veřejnosti nad stavem ekonomické vědy vedlo k tomu, že Keynesova teorie byla přijata velice rychle a snadno, neboť lidé hledali východisko z krize a Keynes jim dával jasná doporučení a možná řešení vzniklé situace. Ekonomická teorie pro něj byla východiskem pro hospodářskou politiku státu. Dával doporučení pro hospodářskou politiku, čímž se odlišoval od neoklasiků, neboť ti chtěli čistou vědu, analytický přístup. Dle Keynese je ekonomie věda, která se musí umět vypořádat s existujícími problémy, a dával tedy jasná a konkrétní doporučení pro hospodářskou politiku.

Celá jeho kniha je poznamenána „Ricardianskou neřestí“<sup>21</sup>. Nepoužíval v podstatě žádnou empirii. Jeho teorie byla vysoce abstraktní, používal deduktivní metodu, vyslovoval tvrzení,

---

<sup>21</sup> Pojem, který zavedl J. Schumpeter – znamená to, že vědec, ekonom, vytvoří nějaký model, který není nijak dokazován, není dokazován empirickými fakty a model je velmi abstraktní a zjednodušený a přesto že je tak

kteřá nijak nepotvrzoval nebo nedokládá žádnými fakty. Nepoužíval matematiku ani grafy. V tomto ohledu se jedná ještě o tzv. „starou knihu“, která byla postupem času o grafy i matematické výpočty doplněna.

### 6.4.3 Keynesův rozchod s klasiky

Keynes používal pojem klasikové jinak než doposavadní ekonomové. On pod pojem klasikové zařazuje jak klasiky, tak i neoklasiky, včetně svého učitele A. C. Pigoua nebo A. Marshalla. Keynes spojoval tyto ekonomy s tím, že věří v Sayův zákon trhů. Tím podcenili problém celkové poptávky (AD), protože se domnívali, že tento problém neexistuje. Pro Keynese to byli nabídkoví ekonomové. Keynes interpretoval Sayův zákon trhů tak, že nabídka si tvoří stejně velkou poptávku. Fakticky J. B. Say toto nikdy neřekl, on pouze říkal, že ceny čistí trhy a že nakonec nikdy nemůže dojít k tomu, že by agregátní nabídka a agregátní poptávka byly v nesouladu. Keynesova ekonomická teorie tento příčinný vztah obrací a říká, že nabídka se přizpůsobuje agregátní poptávce. Národní důchod je tedy určen velikostí agregátní poptávky. Jeden z argumentů, kterými se Keynes obrátil proti Sayově zákoně trhů, je tzv. paradox spořivosti. Ten říká, že jestliže lidé zvýší úspory, může dojít k poklesu důchodu. Klasikové říkali, že spořivost je důležitá ekonomická vlastnost. A. Smith hovoří o spořivosti jako o ctnosti. Keynes říkal, že je to neřest, která nevede k hospodářskému růstu. Typickým vysvětlením byl příběh o spořivém ševci<sup>22</sup>.

### 6.4.4 Metodologie Keynesovi ekonomie

Neoklasikové uplatňovali přístup všeobecné rovnováhy, který je dodnes v moderní ekonomii dominantní. Keynes uplatnil agregátní přístup. Nezabýval se rovnováhou, ale rovnou uplatnil makroekonomický přístup. Další rozdíl oproti neklasikům byl v tom, že Keynes vytvořil systém proměnných, mezi kterými jsou příčinné vztahy. Naproti tomu neoklasikové uplatňovali vzájemné vztahy. A protože Keynes pracoval v době vysoké nezaměstnanosti, říkal, že se v případě neoklasické ekonomie jedná o speciální případ a tím pádem že přestává

---

abstraktní a zjednodušený tak jeho autor z něho vyvozuje velmi silné a konkrétní hospodářsko-politické požadavky a doporučení.

<sup>22</sup> Švec, který do té chvíle měl sklon ke spotřebě 90%, měl tím pádem sklon k úsporám 10%. Rozhodne se, že zvýší své bohatství tím, že bude více spořit (například 20% svého důchodu) a domnívá se tedy, že zbohatne. Tomu by skutečně tak bylo, za předpokladu ceteris paribus. Jakmile totiž bude více spořit, musí se vzdát nějakého statku nebo služby, kterou nebude spotřebovávat. Například si nekoupí od krejčího kabát a tím sníží důchod krejčího. Krejčí si nekoupí od truhláře židle, tím se opět sníží truhlářův důchod, který si nekoupí od ševce boty a tím se původnímu ševcovi snižuje důchod.

platit neoklasická ekonomie, a proto je potřeba vytvořit obecnou teorii, kterou Keynes tvrdí, že vytvořil.

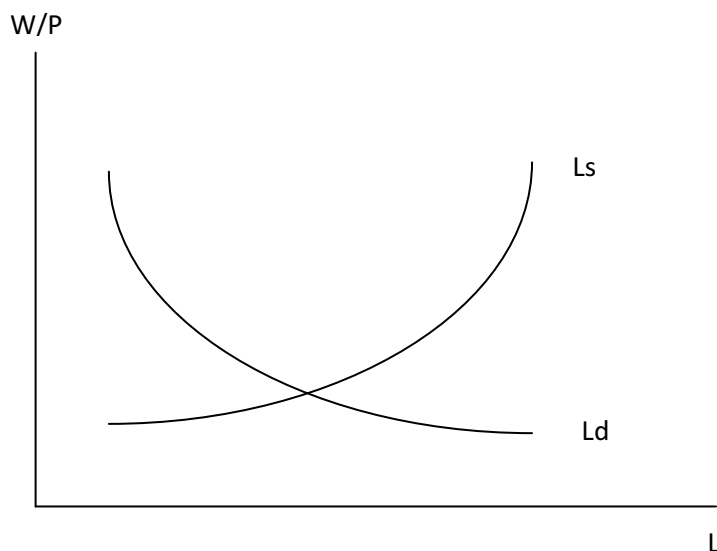
#### **6.4.5 Rovnováha při neplné zaměstnanosti**

Pojem, který neoklasikové neznali a neuměli s ním pracovat. Pro neoklasického ekonoma neplná zaměstnanost znamená nerovnováhu. Keynes přesto tvrdil, že ekonomika může dlouho ustrnout v situaci, kdy je neplná zaměstnanost. Jádrem rozdílu bylo v tom, že on na pracovní trh nahlížel zcela jinak než neoklasikové. Bylo to dáno samozřejmě dobou, protože pracoval v době krize, kdy zaměstnanost i národní důchod byly na nízkých hodnotách. Keynes vlastně slučoval zaměstnanost s veličinou, která je tvořena národním důchodem.

#### **6.4.6 Keynesova kritika klasické teorie zaměstnanosti a spor s A. C. Piguem**

Neoklasická teorie zaměstnanosti je v podstatě začleněna do všeobecné rovnováhy a trh práce má tedy stejné postavení jako kterýkoliv jiný trh. Keynes začal používat trh zaměstnanosti v agregátní podobě. Tím se dostal do sporu s neoklasickou teorií. Na stranu neoklasiků v tomto sporu se postavil Keynesův učitel A. C. Pigou. Pigou v tomto sporu argumentoval tím, že příčinou nezaměstnanosti je neochota zaměstnanců přistoupit na nižší mzdy. V dobách hospodářské recese, kdy se investiční příležitosti zmenšují, tak zaměstnanci mají přistoupit na nižší mzdy, aby si zachovali zaměstnanost. Toto tvrzení bylo v souladu s neoklasickou ekonomii, kde mzda byla cenou práce, a z tohoto faktu neoklasikové vyvozují, že na trhu práce to vypadá jako na kterémkoliv jiném trhu. A pokud i přesto nezaměstnanost přetrvává, tak Pigou uváděl dva důvody nezaměstnanosti. Buď se jedná o dobrovolnou nezaměstnanost a nebo je způsobena neakceptací nižších mezd.

Keynes toto neakceptoval a tvrdil, že nezaměstnanost v dobách velké hospodářské krize nebyla dobrovolná. Kromě toho klesaly i mzdy. To je i jeden z hlavních důvodů přijetí Keynesovi teorie, neboť v době velké hospodářské krize realita mluvila proti neoklasikům a ve prospěch Keynesů. Rostla nezaměstnanost a klesaly mzdy.



Obrázek 2 – neoklasický trh práce

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek č. 2 znázorňuje neoklasický trh práce s protnutými křivkami nabídky práce a poptávky po práci. Keynes říká, že zaměstnanci vyjednávají o nominálních mzdách, ne o reálných, jak znázorňuje graf. Tomuto jevu se říká peněžní iluze. Tím vlastně kritizoval křivku nabídky práce. Křivku poptávky po práci Keynes nepopíral, byla odvozena od produkční funkce a na této křivce vyjednávají zaměstnavatelé a ti vyjednávají na základě reálných mezd.

Spor o příčinu a charakter nezaměstnanosti by se dal shrnout do argumentů Pigoua proti argumentům Keynese. Pigou říkal, že zaměstnanci odmítají přistoupit na snížení nominálních mezd.

Keynes tvrdil, že kdyby nominální mzdy klesaly (což bylo tehdy aktuální a pravdivé), začnou z toho důvodu klesat také ceny. Protože když budou lidé dostávat nižší nominální mzdy, tak budou méně nakupovat a budou tedy klesat ceny zboží. Čili kde je záruka, že vůbec reálné mzdy klesnou? Tím Keynes zdůrazňoval, že neoklasický model trhu práce nefunguje a nedokáže nezaměstnanost vysvětlit.

Pigouův poslední argument, kterým se snažil obhájit neoklasickou ekonomii, byl efekt bohatství (Pigouův efekt<sup>23</sup>). Keynes tvrdil, že tento efekt existuje, ale prosazuje se pomalu a slabě. Pigou na to reagoval tím, že efekt působí a nakonec vyvede ekonomiku z krize sám o sobě, bez státních zásahů i když to bude trvat dlouho.

<sup>23</sup> Ten říká, že jestliže v dobách hluboké hospodářské deprese klesají nominální mzdy i ceny – deflace, zvětšuje se reálná hodnota peněžních zůstatků, a to má za následek, že lidé se cítí bohatší a zvětšuje se spotřebitelská poptávka.

Keynes spor ukončil slavným výrokem: V dlouhém období jsme všichni mrtvi. Tím chtěl naznačit, že nelze čekat, až se projeví tržní mechanismy, a je třeba zasáhnout nějakou aktivní hospodářskou politikou, a tím vyvést zemi z krize rychleji.

#### **6.4.7 Keynesovo vysvětlení velké hospodářské deprese**

Keynes se domníval, že krize v třicátých letech je výsledkem samotného kapitalistického systému. Vysvětlení nelze hledat v chybných politikách státu, ale v samotné podstatě, v samotných zákonitostech toho tržního systému. Jako jedno možné východisko Keynes formuloval Základní psychologický zákon. Ten říká, že v dlouhém období klesá mezní sklon ke spotřebě s tím, jak jsou lidé bohatší. Zde on uvažuje ve velmi dlouhých obdobích, protože jinak uvažuje, že sklon ke spotřebě je stabilní parametr, ale v dlouhém období připouští, že je klesající. Čím jsou tedy lidé bohatší, tím větší mají tendenci spořit. V důsledku tohoto zákona se vytvářejí stále větší a větší úspory a vzniká problém proinvestování úspor. Keynes ale tento svůj zákon nikdy empiricky nedokazoval, jednalo se pouze o nepodloženou myšlenku, se kterou pracoval. Později se S. Kuznets<sup>24</sup> snažil tento zákon empiricky dokázat na dlouhých časových řadách a tento Základní psychologický zákon vyvrátil.

Dalším argumentem k vysvětlení velké deprese měl být argument klesající mezní efektivity kapitálu. Ten říká, že v chudých zemích je celá řada investičních příležitostí, takže Keynesův pojem „animal spirit“<sup>25</sup> je silný a podnikatelé mají silné podněty k investicím. Čím je ta ekonomika bohatší, tím více je nasycena kapitálem, a podnikatelé už vidí méně příležitostí, kam by se dalo investovat. Keynes by řekl, že animal spirit slábne a opět se objevuje problém, že investice nedokážou proinvestovat úspory, a dochází k tomu, že národní důchod klesá a vzniká velká deprese. I tento argument byl empiricky vyvrácen. Základním problémem, na kterém tento argument ztroskotal, bylo to, že nebral v úvahu technologický pokrok. Pro Keynesa je deprese chronický sklon kapitalistických zemí.

#### **6.4.8 Keynesovy stěžejní myšlenky**

Klíčovou proměnou pro Keynesa, ke které upíral svoje myšlenky, je zaměstnanost, kterou se Keynes snaží vysvětlit. Zaměstnanost je pro něj dána národním důchodem a ten je determinován agregátní poptávkou. Agregátní poptávka se v tom nejjednodušším modelu

---

<sup>24</sup> Simon Smith Kuznets byl rusko-americký ekonom, který obdržel v roce 1971 Nobelovu cenu za ekonomii. Žil v letech 1901 až 1985.

<sup>25</sup> Pojem animal spirit, který Keynes často používal, zde musíme chápat jako jistý podnikatelský elán, něco co má v sobě podnikatelská komunita. Keynes sám tvrdil, že například úroveň investic záleží na síle animal spirit.



skládá ze spotřeby a investic, kde investice ovlivňují spotřebu prostřednictvím investičního multiplikátoru. Spotřeba je ovlivněna mezním sklonem ke spotřebě. Investice jsou ovlivněny mezní efektivností kapitálu a úrokovou mírou. Mezní efektivnost kapitálu je ovlivněna Keynesovým „animal spirit“. Úroková míra je ovlivněna preferencí likvidity a peněžní zásobou. S tím, že mezní sklon ke spotřebě, preference likvidity i animal spirit můžeme v tomto případě považovat za exogenní proměnné, které nelze ovlivnit žádnou hospodářskou politikou, a proto jedinou věcí, kterou můžeme ovlivnit, je peněžní zásoba. Zde je podle Keynesa prostor pro centrální banku k tomu, aby zvýšením peněžní zásoby snížila úrokovou míru, a tím ovlivnila veškeré proměnné až po zaměstnanost. Pro Keynesa je hlavním problémem zlatý standard. Je třeba ho zrušit, aby se mohla konat dobrá měnová politika. Keynesova doba mu dala za pravdu a postupně byly země nuceny rušit zlatý standard v průběhu první poloviny třicátých let.

Keynes se domníval, že úroková míra bude dlouhodobě klesat, což odpovídá nasycenosti ekonomiky kapitálem.

## **6.5 Hospodářsko-politická doporučení J. M. Keynesa**

Protože Keynes jako jediné možné východisko, jak vyvést ekonomiku z krize a jak dlouhodobě udržovat ekonomický růst, viděl expanzivní monetární nebo fiskální politiku, zaměříme se nyní na jeho konkrétní hospodářsko-politická doporučení.

### **6.5.1 Monetární politika**

Primárně se jednalo o snižování úrokové míry a tím povzbuzování investic. Což nebyl nový nástroj, pouze Keynesova doporučení byla radikálnější. Keynes říkal, že měnová politika by měla být konstantně expanzivní, aby vytvářela dostatečnou peněžní zásobu a tím aby úroková míra byla udržována na co nejnižších sazbách. Důležitou věcí, kterou se Keynes příliš nezabýval, byla inflace. Pro něho nebyla tak nebezpečná jako deflace, což bylo opět ovlivněno velkou depresí. Dle Keynesa deflace podlamuje „animal spirit“, posiluje pesimismus investorů, naopak inflace je podle něj pro podnikatele povzbuzující. Keynes dospěl k závěru, že vliv měnové expanze na inflaci je malý, má vliv na reálný hospodářský růst. Tomuto argumentu nahrávala opět doba. Měnová politika byla pro Keynesa sice žádoucí nástroj, ale sama o sobě byla pro něho slabá, aby mohla překonat ten chronický sklon kapitalistických zemí k depresím. Zároveň slabou sílu monetární politiky vysvětloval pastí likvidity.

### 6.5.2 Fiskální politika

Protože se nelze úplně spolehnout na monetární politiku, doporučuje používat fiskální politiku. Ta je jednodušší v tom, že pokud bychom ke spotřebě a investicím přidali další složku, vládní výdaje, jako část agregátní poptávky, tak se automaticky zvýší agregátní poptávka, národní důchod a zaměstnanost. Keynes zdůrazňoval multiplikační efekt vládních výdajů na přírůstek národního důchodu. Rozpočtová politika tedy může ekonomiku dle Keynesa vyvádět z recese a povzbuzovat a potlačovat tu chronickou tendenci kapitalismu k depresi.

Někteří Keynesiánci tvrdili, že rozpočtová politika může být natolik účinná, aby překonala kteroukoliv recesi. Joan Robinsonová např. tvrdila, že není důležité, na co výdaje jdou (připodobnění ke stavbě Babylonské věže), ale že je důležité, že vůbec existují a multiplikační efekt se už projeví pozitivně do ekonomiky státu. Názory Keynesa a jeho následovníků na pozitivní účinky rozpočtové politiky, zejména na zvyšování vládních výdajů, vedly k tomu, že se začaly měnit názory některých ekonomů na roli veřejných financí. Objevuje se nový přístup k rozpočtovým schodkům. Do té doby byly ekonomové přesvědčeni, že vyrovnaný státní rozpočet je důležitý a že rozpočtové schodky mohou vést k rozvrácení veřejných financí a mohou mít další negativní účinky na ekonomiku. Keynes a jeho následovníci tvrdili, že důležitější než vyrovnaný státní rozpočet je plná zaměstnanost. Plná zaměstnanost je hlavní cíl a tomu je nutné vše ostatní podřít. Jestliže kapitalismus sám o sobě nedokáže vytvořit plnou zaměstnanost, jak říkal Keynes, tak potom vládní fiskální politika, která vede ke schodkům, je ospraveditelná. Byly přesvědčení, že se musí tržnímu hospodářství pomoci k překonání krize.

Postupně se názor měnil (od šedesátých let), že kapitalismus je schopný sám o sobě vytvářet plnou zaměstnanost, že Keynesovy teorie platí jen v krátkém období, v dlouhém období je návrat k neoklasicismu. V hlavním proudu dnes převládá názor, že rozpočtové schodky jsou víceméně škodlivé pro ekonomiku, nicméně vždy, když přijde nějaká hospodářská recese, Keynes přichází do módy, neboť politikové mají kratší horizont uvažování.

## 6.6 Přijetí Keynesovy teorie

Paul Samuelson například knihu kritizoval jako špatně napsanou, nevděčnou k předchůdcům, nevhodnou ke studiu, ale přesto, že se jedná o dílo génia. Patřil ke Keynesovým obdivovatelům. Samuelson také nazval knihu generačním fenoménem. Mladší ekonomové se totiž jako první hlásili ke knize Keynese a zhlédli se v její teorii. Byli totiž nespokojeni s neoklasickou nedoporučovatelností. Domnívali se, že přichází něco nového. Starší generace ekonomů se zdráhala přijmout něco nového a držela si tu svoji ortodoxní ekonomii.

### 6.6.1 Keynesiánství jako alternativa marxismu

Ve 30. letech byl marxismus mnohem oblíbenější ideologií, než je dnes, dokonce i v západních zemích. Během velké deprese byl Sovětský svaz jedinou zemí, kde vlastně deprese neproběhla. To udělalo na celou řadu lidí dojem a marxismus byl považován za ideologii, která má smysl a dokáže vést hospodářství tak, že se ubrání depresím. Keynes nikdy nezpochybňoval fungování kapitalismu a celého tržního systému. Pouze viděl problém v tom, že trhy nedokážou vyprodukovat dostatečně velikou agregátní poptávku. Což bylo pro mnohé dobrá zpráva a Keynes se tak stal jakýmsi spasitelem kapitalismu – našel řešení jak kapitalismus udržet. Keynes nenavrhoval regulaci volných trhů, on považoval volné trhy za to nejlepší, co může být, a tvrdil, že socialismus nebo hospodářské plánování nemůže pro něho být žádnou adekvátní alternativou tržního systému. Pouze kapitalismus potřebuje stimulovat dodatečnou agregátní poptávku, kterou si sám neumí vytvořit. Tím zredukoval problém kapitalismu i velké deprese na problém agregátní poptávky a navrhl jednoduchá řešení. „*Kdyby ministerstvo financí naplnilo staré lahve bankovkami, zakopalo je přiměřeně hluboko v opuštěných uhelných dolech, které by potom byly zasypány až k povrchu odpadky, a ponechalo by pak soukromému podnikání, aby podle dobře osvědčených zásad laissez-faire znovu tyto bankovky byly vykopány ze země... nemusela by již existovat nezaměstnanost a nepřímou by se to odrazilo pravděpodobně tak, že by se reálný důchod společnosti, jakož i její kapitálové bohatství patrně podstatně zvýšili. Bylo by ovšem mnohem rozumnější stavět domy apod., ale brání-li tomu politické a praktické obtíže, je předcházející prostředek lepší než nic.*“ (Keynes, 1963, s. 144)

### 6.6.2 Keynesiánství jako alternativa laissez-faire

Pokud laissez-faire chápeme jako ideologii volného trhu, kde stát minimálně zasahuje do hospodářství, tak Keynes a jeho následovníci viděli v laissez-faire starý přístup, který má být

nahrazen něčím novým, i když uznávali roli volných trhů. Viděli obrovský problém v dosahování plné zaměstnanosti, se kterou si laissez-faire nedokáže poradit. Keynesiánství v tomto pohledu představovalo novou formu ekonomického aktivismu. Nejednalo se o žádné plánování nebo mikroekonomické regulace, ale jednalo se o zásahy do agregátní poptávky. V tom mnoho ekonomů vidělo velké pozitivum, kdy ekonomie přestala být pouze akademickou, teoretickou vědou, ale dávala konkrétní doporučení, co provést pro to, aby se ekonomika dostala z probíhající hospodářské krize.

## 7. Situace velké hospodářské krize v Československu

Protože velká hospodářská krize proběhla celým světem, práce se zaměřuje na následky krize v ekonomickém myšlení i v tehdejší Československu. Vzhledem k tomu, že myšlenky J. M. Keynesa se stali mainstreamovým směrem ekonomické teorie, práce se zaměřuje na jeho odkaz v hospodářství Československa v první polovině 20. století.

Krize se do tehdejšího Československa dostala později než v jiných státech Evropy. O to byla hlubší, vzhledem k obdobné situaci v Evropě. Krize se projevovala až do roku 1936. Průmyslová výroba klesla pod úroveň roku 1913. Kvůli nedostatku finančních zdrojů byl problém s obnovou fixního kapitálu a investiční činnost se významněji rozběhla jen v několika odvětvích. Projevovala se obrovská nezaměstnanost (Faltus, 2006).

### 7.1 První republika před krizí

Nejvýznamnější osobností ekonomické teorie v Československu byl Alois Rašín. Právnick, publicista, politik a ekonom, který svou knihou Národní hospodářství (1922) výrazně přispěl k rozmachu ekonomické teorie v Československu. Nejedná se ani tak o vytvoření nových teorií, jako spíš o publikaci teorií stávajících, světových. Rašín byl ovlivněn rakouskou školou nebo také svým učitelem Albínem Bráfem. Stejně jako Rakušané vykládá i Rašín teorii hodnoty i úroku. Odmítá pracovní teorii hodnoty. V oblasti peněžní teorie se dá Rašín označit za metalistu. „V penězích bez vlastní hodnoty, založených jen na důvěře obyvatelstva, spatřoval příčiny značného kolísání jejich hodnoty, které je základem neblahých pohybů cen. Později zaujal slabší stanovisko, kdy sice připustil, že pro bonitu bankovek není bezprostředně důležitá směnitelnost za zlato, nicméně spojení s měnovým kovem nadále pokládal za důležité z důvodů psychologických pro obnovení důvěry v peníze.“ (Holman, 2005, s. 503) Vidíme tedy i zde značné svázání s rakouskou školou, s názory Misesa, který předvídal, právě na základě měnového systému, velkou hospodářskou depresi.

#### 7.1.1 Zlatá delegace společností národů

Skupina čtrnácti expertů zřízená v létě roku 1929 založena z důvodu vzrůstajících nesrovnalostí mezi finančními vztahy a funkcí zlata. Členem byl i Vilém Pospíšil, první guvernér Národní banky československé, který patřil ke spolupracovníkům A. Rašína. „U našich ekonomů došlo k vyhrocené diferenciaci těchto názorů až teprve v diskusích nebo spíše

*sporech, jak zvládnout krizi, do které bylo Československo zavléčeno. Byly silně ovlivněny i konfrontacemi ve skupině expertů Zlaté delegace finančního výboru Společnosti národů, které se vyhrtilo ostře až do střetu s jejím předním členem profesorem Gustavem Casselem, když odmítal názor většiny členů, že základem peněžních systémů a mezinárodních kurzových vztahů má zůstat zlato. Cassel dokonce odmítl v roce 1932 podepsat závěrečnou zprávu Zlaté delegace a připojil k ní vlastní tzv. memorandum nesouhlasu. S výhradami připojili své podpisy i další tři členové Zlaté delegace. U nás byl tento názor silně podporován profesorem Englišem. Už to tehdy dokumentovalo, jak sporné byly názory odborníků na světovou hospodářskou krizi.“ (Holman, 2004, s. 46)*

Karel Engliš pak přichází se svojí teleologickou teorií. Zkoumá v podstatě jevy chtěné, v chování jednotlivců tedy hledá účel. Stejně jako jeho předchůdci i Engliš se přiklání k rakouské škole.

## **7.2 Umírněná levice Josefa Macka**

Josef Macek představoval hlavní postavu opozičního proudu a hlavního zastánce názorů J. M. Keynesa v Československu. Nikdy se však nepřiklání k některé ze světových ekonomických škol. V teorii hodnoty a ceny se Macek zhlédl v rakouské škole a neoklasické ekonomii. Stejně jako Engliš odmítal pracovní teorii hodnoty. Hodnota pro něho byla subjektivní veličina a pracoval s marginálními veličinami. Zde ale jeho liberální myšlenky v podstatě končily. V rozpočtové politice se přiklání k doporučením, které hlásali keynesiánci a prosazoval tak schodkové státní rozpočty s požadavkem dosažení plné zaměstnanosti. Macek také požadoval radikální pozemkovou reformu. Mělo se jednat o vyvlastnění půdy bez možnosti náhrady. Další vývoj ekonomické teorie u nás byl značně ovlivněn zkušenostmi světové ekonomiky a pak pochopitelně druhou světovou válkou. Teorie se opírala o socialismus, jakožto směr, který má nahradit překonaný kapitalismus, který zklamal v době velké hospodářské krize. „*Lidé, kteří pochybovali o pozitivních možnostech ekonomického centralismu, byli v menšině. Neznamena to, že by díla ekonomů, jako byli Hayek, Mises, Pigou nebo Robbins, nebyla u nás známa. Přesto tito kritici centralismu byli v oné době chápáni spíše jen jako izolovaná enkláva extrémního konzervatismu v moderním světě.*“ (Holman, 2005, s. 507) I v Československu tedy převládal po velké hospodářské krizi směr, který se ubíral ke keynesiánství.

## 8. Vývoj keynesiánství po druhé světové válce

Protože se keynesiánství stalo dominantním proudem a jeho vývoj po krizi v třicátých letech určil další vývoj ekonomické teorie i praxe, je důležité se na vývoj tohoto směru podívat nejen v bezprostředním dopadu, ale i v dlouhodobějších souvislostech.

Keynesiánství se stalo jednoznačně hlavním proudem ekonomie, a to na následujících 20 až 25 let. Minimálně tedy v makroekonomii a hospodářské politice. Keynes vlastně pracoval s ekonomickými agregáty, a to tím způsobem, že vybízel ostatní ekonomy, aby tyto agregáty měřily. Makroekonomie se stala doménou keynesiánců. Vzniklo národní účetnictví – měření národohospodářských agregátů. Nejprve vznikalo ve Velké Británii, později v USA a pak se rozšířilo do dalšího vyspělého světa.

V padesátých letech dochází k dělení keynesiánství. Začalo se štěpit na dva proudy, a sice na neokeynesiánství a postkeynesiánství. Jejich rozdělení pramenilo zejména v různých odpovědích na 2 základní otázky. První otázkou bylo, zda lze smířit Keynesovo myšlení s neoklasikou. Neokeynesiánci tvrdili, že ano, že lze najít společné znaky a prvky obou těchto směrů ekonomického myšlení. Postkeynesiánci naopak říkali, že ne, že u Keynesa se jedná o zcela nové paradigma<sup>26</sup>. Druhou otázkou, na kterou tyto dva směry odpovídaly odlišně, bylo, zda lze Keynesa interpretovat nějakým rovnovážným modelem. Keynes nikdy nepoužíval žádný rovnovážný model, jeho myšlení vycházelo z hledání příčinných vztahů. Nicméně neokeynesiánci viděli jistou možnost ve vyjádření Keynesa v rovnovážném modelu a tím se pokusili začlenit Keynesovo myšlení do neoklasické teorie. Postkeynesiánci odpovídali i na tuto otázku negativně, dávali důraz na dynamický charakter jeho ekonomického myšlení.

### 8.1 Postkeynesiánství

Stalo se menším směrem, lépe řečeno samostatnou ekonomickou školou, která stále ještě existuje. Její členové jsou věrni Keynesově odkazu a nesnaží se nijak začlenit jeho myšlení do neoklasické teorie nebo jiných mladších dogmat. Mezi hlavní představitele Postkeynesiánství patří Joan Robinsonová, která přispěla do ekonomické teorie svým pojmem historický čas. Dále pak Nicholas Kaldor a z mladší generace také Sydney Weintraub.

---

<sup>26</sup> Pojem, který zde můžeme chápat ve smyslu, jak ho chápal a do ekonomie také zavedl Joseph Schumpeter.

## 8.2 Neokeynesiánství

Někdy také nazýváno rovnovážné keynesiánství, nevytvořilo samostatnou ekonomickou školu, převážně z toho důvodu, že se jedná o příliš heterogenní proud. Je mnohem vlivnější než postkeynesiánství a řadou svých myšlenek přispělo k markoenomickému mainstreamu. Hlavním znakem tohoto proudu je fakt, že se jeho představitelé snažili Keynesovu teorii zaměstnanosti, úroku a peněz reprezentovat nějaký rovnovážným modelem. Dle Neokeynesiánců se v případě Keynesova myšlení bavíme o pouhém přístupu, který může být součástí neoklasické teorie.

## 8.3 John Hicks: model IS-LM

V roce 1937 vyšel článek Pan Keynes a klasikové<sup>27</sup>, ve kterém byl uveřejněn model IS-LM. Hicks chtěl prezentovat, zda se Keynesova ekonomie tak výrazně odlišuje od neoklasické nebo ne. Snažil se sloučit tyto dva pohledy a prezentoval to právě v modelu IS-LM. Ukázal, že tyto dva pohledy se dají spojit. Zajímavá byla Keynesova reakce, kdy se nebránil této interpretaci, souhlasil s tím a říkal, že Hicks ho interpretoval pravdivě. Na rozdíl od postkeynesiánců, kteří tento a další modely ostře odmítli s tím, že Keynes nelze stlačit do takto zjednodušeného, statického modelu. Hlavním rozporem s původním keynesiánským myšlením bylo to, že v tomto modelu opět můžeme najít vzájemné vztahy a ne příčinné, tak jak je definoval Keynes. Jedná se tedy o makroekonomickou rovnováhu, která je tvořena trhem zboží a služeb a trhem peněz a ostatních finančních aktiv, kde křivka IS vyjadřuje podmínku rovnováhy, kdy se investice rovnají úsporám. A křivka LM, vyjadřující rovnováhu na trhu peněz, reprezentuje podmínku, že poptávka po penězích se rovná nabídce peněz. Rovnováha je charakteristická rovnovážnou úrokovou mírou a rovnovážným důchodem.

## 8.4 Franco Modigliani: Úplný Keynesiánský model

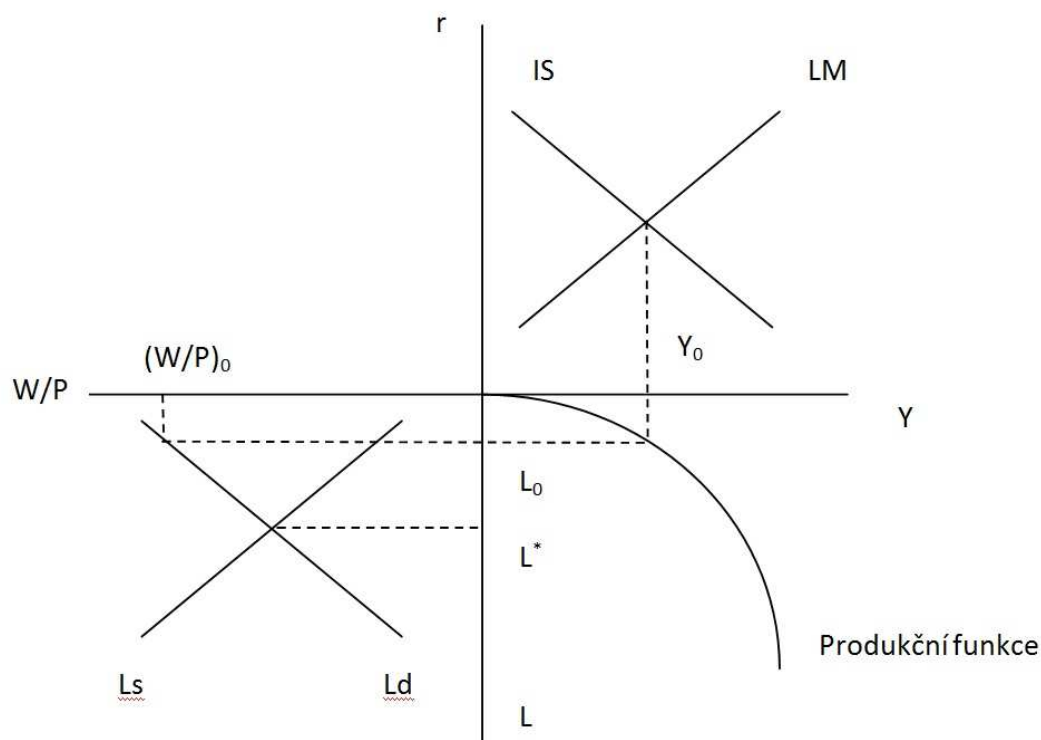
Model, který Franco Modigliani prezentoval v roce 1944 a který dobře ukazuje to, čemu Keynes říkal rovnováha při neplné zaměstnanosti. Jedná se o Modiglianiho reakci na Hicksův model IS-LM, a to z toho důvodu, že Hicksův model představuje pouze stranu poptávky a proto k němu F. Modigliani přidal ještě stranu nabídky. Pro Modiglianiho byla strana nabídky rovna trhu práce a použil kupodivu neoklasický trh práce. Jedná o spojení keynesovské strany

---

<sup>27</sup> klasikové v Keynesově ducha smyslu – čili klasikové a neoklasikové



poptávky (IS-LM) a neoklasické strany nabídky (trh práce). Celý model je prezentován na obrázku č. 3.



Obrázek 3 – Úplný keynesiánský model

Zdroj: vlastní zpracování

Hicksův model IS-LM tedy tvoří stranu poptávky a rovnováha zde určuje rovnovážnou úrokovou míru a rovnovážný národní důchod. V druhé kvadrantu je produkční funkce spojující množství práce a národní důchod. Národní důchod je tedy funkcí práce – krátkodobá produkční funkce. Jestliže ekonomika vytváří národní důchod  $Y_0$ , tak ten vyžaduje, aby bylo zaměstnáno  $L_0$  práce. Strana poptávky tedy přes produkční funkci určuje množství práce, které je zaměstnáno, aby vytvořilo národní důchod  $Y_0$ . V třetím kvadrantu je neoklasický trh práce jako vztah mezi reálnou mzdou a množstvím práce. Rovnováha trhu práce vzniká při zaměstnanosti  $L^*$ . Tato rovnováha se ale nevytvoří, protože strana poptávky vytváří pouze národní důchod  $Y_0$  a ten prostřednictvím produkční funkce vytváří zaměstnanost pouze  $L_0$  (zaměstnavatelé poptávají pouze  $L_0$  práce) při reálné mzdě  $(W/P)_0$ . Strana poptávky vytváří zaměstnanost  $L_0$ , ale toto není plná zaměstnanost, protože při  $L_0$  je nabídka práce větší než poptávka po práci a vzniká nedobrovolná nezaměstnanost. Podařilo se mu tedy ukázat Keynesovu rovnováhu při neplné zaměstnanosti. Otázkou zůstává, zda zmíněná

nezaměstnanost je dlouhodobá a nebo existují některé mechanismy, které ji dokážou odstranit.

První variantou je již zmíněný spor Keynese s A. C. Pigouem. Na tomto modelu, by se Pigouův efekt bohatství projevil posunem křivky IS doprava, tím se zvětšuje rovnovážný důchod a zaměstnanost až do momentu, kdy dosáhne hodnoty  $L^*$ . Druhou variantou je Keynesův efekt likvidity, který by posunul křivku LM doprava.

Třetí možností již není působení tržních sil, ale hospodářská politika. A protože dle Keynese v dlouhém období jsme všichni mrtví, je vhodnější použít monetární nebo fiskální politiku, a to v expanzivní podobě.

## **8.5 Keynesiánství jako speciální případ ekonomie (syntéza keynesiánství a neoklasismu).**

Ekonomové se shodli, že Keynesiánství lze chápat jako jiný výklad neoklasické ekonomie, resp. jako její speciální případ. Nejde o dvě neslučitelná paradigmata, jedná se pouze o jedno paradigma – neoklasické. „*Přes rozdíly doktrín (s rozlišením neoklasického a keynesovského paradigmatu) existují styčné plochy – obě považují tržní mechanismus za nenahraditelný (zejména na mikroúrovni) a staví na obdobných mikrozákladech (individualistický přístup k racionalitě či orientace na maximalizaci užitku ze spotřeby). Standardní ekonomická teorie je, z pohledu alternativ, jedna – kdy systém funguje podle neoklasického „vidění“ a na keynesovství je nahlíženo jako na speciální případ (pro nepružnosti, krátké období, nevyužití zdrojů).*“ (Sirůček, 2007, s. 313)

Problémem (až do 80. let) bylo, že se používaly makroekonomické modely, které neměly mikroekonomické základy.

## 9. První krize keynesiánství

Keynesovská ekonomie se stala doménou ekonomů na celém světě. Měla obrovské přínosy do makroekonomických teorií a dodnes jsou Keynesovy myšlenky součástí učebnicových ekonomických výkladů. Keynesovská ekonomie však opomíjela některá kritéria a pojmy a setkává se proto s kritikou.

První významný kritik keynesiánství byl Milton Friedman. Friedman oproti Rakušanům neodmítl makroekonomii, ale převzal ji, začal s ní pracovat. Byl z počátku jediným, který se pustil do kritiky keynesiánství jinak než tím, že by odmítl celou keynesiánskou makroekonomii.

### 9.1 Milton Friedman

Čelní představitel Chicágské školy a monetarismu. Monetarismus se začal formulovat zpočátku 50. let a právě v padesátých letech se projevil spor mezi monetarismem a keynesiánstvím.

#### 9.1.1 Friedmanova kritika Keynesovy spotřební funkce

Na úvod kritiky Friedman odlišil běžný důchod a permanentní důchod. Permanentní důchod je dle Friedmana pouhá představa člověka o budoucím důchodu, která má dlouhodobý charakter a je očištěna o přechodné změny důchodu. Kritika spočívala v tom, že Keynesova spotřební funkce poukazovala vztah mezi spotřebou a běžným důchodem, kdežto dle Friedmana se člověk rozhoduje ne na základě běžného důchodu, ale na základě permanentního důchodu. A protože permanentní důchod je stabilnější veličina, tak i spotřeba bude stabilnější. Na základě toho Friedman obhajoval stabilitu spotřeby a zároveň tedy stabilitu tržního systému.

#### 9.1.2 Friedmanova kritika poptávky po penězích

Keynesova poptávka po penězích vycházela z předpokladu, že člověk se rozhoduje mezi hotovostí a dluhopisy (pouze dvě aktiva). Z toho vyplývalo, že úroková míra je nákladem obětované příležitosti. Nalezneme zde tedy pouze dvě proměnné, a sice úrokovou míru a důchod, a pouze na těchto dvou veličinách stála poptávka po penězích. Friedman toto kritizoval, když říkal, že poptávka po penězích je mnohem komplexnější funkce, než si představoval Keynes. Friedman tedy tvrdil, že když člověk vytváří poptávku po penězích, tak

se rozhoduje mezi širokou škálou různých aktiv s různým stupněm likvidity<sup>28</sup>. S tím, že každé aktivum má svůj výnos (míra užitku v hodnotě aktiva – nejen tedy úroková míra) a poptávka reaguje mnohem pomaleji než dle Keynesa. Opět se dostáváme k tomu, že poptávka po penězích je stabilnější funkcí dle Friedmana, než jak ji viděl Keynes.

### **9.1.3 Spor o účinnost monetární a fiskální politiky**

Tento významný spor probíhal v 50. letech. Keynesiánci v tomto sporu argumentovali tak, že měnová politika je málo účinná a to primárně z důvodu pasti likvidity. Naopak zdůrazňovali význam fiskální politiky. Monetaristé tvrdili pravý opak v tom smyslu, že fiskální expanzivní politika se projeví jako neúčinná. Hlavním argumentem byl vytěšňovací efekt. Friedman to demonstroval na příkladu čisté fiskální expanze (monetární politika by nezasahovala) a to tak, že se zvýší vládní rozpočtový deficit, který vláda musí financovat prodejem dluhopisů a protože se na trhu ocitne více dluhopisů, čili roste jejich nabídka, tak klesá cena dluhopisů. A roste jejich úroková míra. Úroková míra z dluhopisů představuje alternativní výnos pro všechny investory, z čehož vyplývá, že ostatní nástroje konkurenční se musí přizpůsobit, takže dochází k všeobecnému růstu úrokových měr v ekonomice a tím ke snížení investic. Závěrem tedy bylo, že se jedná o úplný vytěšňovací efekt a tudíž to vede k neefektivitě fiskální expanze a jedině monetární politika může být účinnou.

## **9.2 Rakouská ekonomie v reakci na velkou hospodářskou krizi**

Nejprve je třeba objasnit rakouskou teorii hospodářských cyklů, skrze kterou se posléze podíváme na velkou hospodářskou depresi. Prvním, kdo se začal zabývat teorií hospodářských cyklů, byl Ludwig von Mises, který ve své knize Teorie peněz a oběživa (1912) uveřejnil první část celé teorie. Teorii posléze totiž rozpracoval F. A. Hayek, jemuž je často mylně přisuzována. Svojí povahou se jedná o monetární teorii cyklů<sup>29</sup>. Příčinu vzniku hospodářských cyklů viděl Mises právě ve změnách množství peněz. Změny množství peněz jsou vyvolány úvěrovou expanzí komerčních bank, které jsou zaštitěny centrální bankou. Tyto úvěrové boomy vyvolávají investiční boomy, které ale nemají reálný základ v úsporách. Úvěrový boom následně způsobí, že peněžní úroková míra klesá pod míru odrážející reálně možné zhodnocení investic. Tyto zkreslené informace pak mají za následek, že zahájené investice se posléze ukážou jako špatné. Což má za následek depresi. (Holman, 2005)

---

<sup>28</sup> termínované vklady, dluhopisy, akcie, movitosti, nemovitosti nebo lidský kapitál jako nejméně likvidní aktivum

<sup>29</sup> Podobnou teorii Knuta Wicksella.

Friedrich A. von Hayek<sup>30</sup> pak spojil Misesovu teorii peněz a úvěru a Böhm-Bawerkovu teorii kapitálu. Příčinu hospodářských cyklů viděl také v peněžním oběhu a v centrální bance. Dospěl tedy ke stejnému závěru jako Mises, ale jinou cestou a sice cestou oklikových metod výroby. Expanze bankovních úvěrů snížila tedy peněžní úrokovou míru pod úroveň odpovídající meznímu produktu kapitálu a měnila tak strukturu kapitálu v tom smyslu, že se začíná investovat do oklikovějších výrob a tím se prodlužuje Böhm-Bawerkova průměrná délka výrobní periody. Skutečnost je ale jiná, vzácnost kapitálu neklesla a investice tedy nejsou podpořeny dobrovolnými, ale vynucenými úsporami. „*S tím, jak jsou výrobní zdroje (práce a kapitál) přetahovány ze spotřebních odvětví do investičních odvětví, rostou relativně ceny spotřebních statků a klesají jejich nákupy. Inflační růst cen spotřebních statků vyvolal vynucené úspory, které financují zvýšené investice.*“ (Holman, 2005, s. 264) Vynucené úspory ale tím, jak budou ceny doháněny mzdami, časem mizí. Úroková míra se také vrací na svojí původní hodnotu a právě tento okamžik označil Hayek za počátek deprese. Podnikatelé totiž postupem času zjišťují, že jejich investice jsou špatnými investicemi.

Východisko pak F. A. Hayek viděl v tom, že peněžní oběh má být co možná nejméně ovládán vládou nebo podobnou institucí. V roce 1976 přichází s návrhem zrušení monopolu vládní kontroly peněz.

Jak bylo popsáno v kapitole 5.5 F. A. Hayek doporučoval návrat ke zlatému standardu, aby nevznikla nekontrolovatelná inflační politika. V době hospodářské krize se prosazovala celá řada postupů, které, dle pohledu rakouské školy, celou záležitost pouze prohloubily a zesílily. Kromě zakládání celé řady institucí a programů na podporu ekonomiky, prezident Roosevelt také otevřel možnost k inflační politice, neboť pomohl zbavit Spojené státy zlatého standardu a cenu zlata stanovil v podstatě Roosevelt sám. „*Každý den se scházeli Morgenthau<sup>31</sup> a Roosevelt s šéfem RFC<sup>32</sup> Jesse Jonesem, aby stanovili cenu zlata. Setkávali se ráno u Rooseveltovy postele, když prezident snídal vejce. Tam Roosevelt rozhodl o ceně zlata na daný den. Jednou si přáli cenu zlata zvýšit. Roosevelt rozhodl. Dnes to bude o 21 centů více, nařídil. To je šťastné číslo – třikrát sedm. Té noci si Morgenthau zapsal do svého diáře: Kdyby lidé věděli, jak jsme stanovovali cenu zlata, byli by zděšeni.*“ (Šíma, 1998, s. 88) Držení zlata bylo zakázáno a zlato bylo vyvlastněno. Další oblasti a zásahy, které se prováděly, byly opět dle rakouské školy negativní a měly efekt, který vedl k prohloubení

---

<sup>30</sup> F. A. Hayek dostal Nobelovu cenu za tuto teorii.

<sup>31</sup> Americký politolog a teoretik mezinárodních vztahů - poznámka autora

<sup>32</sup> Reconstruction Finance Corporation – poznámka autora

krize. Bránilo se špatným investicím, půjčovalo se podnikům v potížích, vyvíjel se tlak na banky, aby poskytovaly další úvěry. Na podporu této skutečnosti vznikala celá řada nových federálních agentur. Zrušení zlatého standardu a tím podporování inflace, jak již bylo zmíněno. Uměle se držely mzdy a ceny vysoko, aby se zabránilo deflaci. Což se míjelo účinkem, neboť vysoké mzdy a ceny byly důsledkem krize a ne její příčinou, jak se Roosevelt a Hoover domnívali. Samozřejmě dalším faktorem byla podpora spotřeby, aby byla udržena poptávka. Chování již v duchu keynesiánského myšlení, za kterým stála federální vláda. (Šíma, 1998). „*Vše co bylo možné udělat ke zhoršení situace, k ochromení trhu, k zabránění přizpůsobení struktury výroby struktuře přání spotřebitelů, bylo učiněno. Recese, která mohla být pouze jednou z mnoha korečních recesí následujících po inflačních boomech, trvala více než desetiletí a vedla až ke vstupu USA do války. Proto veškeré utrpení z této dlouhotrvající deprese padá na vrub politiků, kteří tuto depresi vytvořili a prodloužili. Největší odpovědnost nesou prezidenti Hoover a Roosevelt.*“ (Šíma, 1998, s. 93)

Rakouská škola tedy problém Velké deprese a obecně všech depresí vidí v centrální bance, resp. v řízení měnové politiky. Před každým obdobím recese zákonitě tedy musí existovat období „nadprůměrného růstu“.

## 10. Ropné šoky, druhá krize keynesiánství a návrat k laissez-faire

Šoky ze strany nabídky související s ropou jako velice důležitou strategickou komoditou jsou spojeny s lety 1973 a 1979. První z nich proběhl po egyptském a syrském útoku na Izrael. OPEC na tuto situaci reagoval omezením těžby a vývozu ropy. Během půl roku vzrostla cena ropy na světových trzích více než čtyřikrát. Ropa jako základní a strategicky hodně důležitá komodita způsobila to, resp. růst cen ropy způsobil to, že všeobecně rostly náklady. Což vedlo ke zvýšení cenové hladiny ve všech průmyslových zemích. (Holman, 2002)

Druhý ropný šok souvisel s politickým převratem v Íránu, v jednom z předních exportérů ropy. Nastalo období politické nestability, chaosu a těžba v zemi a export se prudce snížily. Bezprostředně na tyto šoky reagovala také celá světová ekonomika, a to sice zvýšením inflace a zpomalením hospodářského růstu. Inflace v tak vysoké míře, v jaké se začala projevovat, byla v podstatě novým jevem, pro ekonomy té doby dosud nepoznaným. Tady se právě dostává opět ke slovu monetarismus, který útočí na Keynesa.

### 10.1 Ekonomické myšlení té doby

Jednoznačným mainstreamem té doby bylo keynesiánství. Přístupy neoklasiků se postupně dostaly do pozadí a Keynes jako ekonom, který dával světu možná východiska z krize, se dostal na pozici uznávaného ekonoma. Jeho myšlení se však počátkem 70. let začíná potýkat s kritikou. 70. léta se často spojují nejen s ropnými šoky, ale právě také s inflací. Začíná se mluvit o pádivé inflaci, akcelerující inflaci i stagflaci. Stagflace (souběžné zvyšování inflace i nezaměstnanosti) zcela vyvracela logiku Phillipsovy křivky.

Mezi hlavní příčiny vzniku krize, mimo ropné šoky, patří také vietnamská válka, která zvýšila rozpočtové schodky. Ekonomové však dominantní vysvětlení spatřovali v expanzivní keynesiánské politice. Keynesiánci totiž inflaci nikdy nepovažovali za velké nebezpečí, jejich hlavním cílem byla plná zaměstnanost. Inflace pro ně naopak byla nástrojem, který povzbuzuje investice. Keynesiánství bylo obviněno z toho, že celé hospodářské doporučení, které dávalo, bylo proinflační a zažehlo celý inflační proces.

Dochází k všeobecnému zklamání z keynesiánství i z celé ekonomie hlavního proudu, právě proto, že nedokáže vysvětlit nové pojmy, nedokáže vysvětlit inflaci a lidé se odvracejí od keynesiánských doktrín. Jedním z aspektů, který přispěl k nedůvěře v keynesiánství, byla

Friedmanova kritika Phillipsovy křivky. Kritiku uveřejnil ve svém článku Úloha měnové politiky (1968)<sup>33</sup>. Kritizoval zde expanzivní měnovou politiku jako nástroj, který nedokáže vyvést ekonomiku z krize a navíc zapříčiňuje inflaci, v návaznosti na to pak kritizoval Phillipsovu křivku. Při kritice použil dva nové pojmy, které se vžily do ekonomické teorie. Adaptivní inflační očekávání<sup>34</sup> a přirozená míra nezaměstnanosti. Adaptivní inflační očekávání dle Friedmana říká, že jakmile se v zemi usadí nějaká míra inflace, tak se tato inflace zabuduje do inflačních očekávání lidí, kteří s ní počítají, a tím se vlastně v ekonomice udržuje. Přirozená míra nezaměstnanosti, dnes bychom možná použili termín rovnovážná nebo dlouhodobě rovnovážná míra nezaměstnanost. Její příčiny vysvětloval neoklasicky. Kritika křivky spočívala v tom, že jakmile centrální banka provede měnovou expanzi, kde se ekonomika posune na Phillipsově křivce (nižší nezaměstnanost za cenu vyšší inflace), tak v tomto bodě ekonomika nemůže být dlouho, protože nezaměstnanost byla tlačeno pod svojí přirozenou míru, pod kterou nemůže být donucena žádnou expanzivní ani restriktivní politikou. To má za následek, že nezaměstnanost se po určité době zase vrací zpátky na přirozenou míru, ale inflace se už nevrací, protože inflační očekávání se zabudovala do očekávání lidí a inflace se udržuje sama. Ekonomika se tedy dostává mimo Phillipsovu křivku. Tímto vlastně Friedman vysvětluje pojem pádivé inflace.

Závěrem bylo, že jakmile vláda začne provádět nějakou expanzivní politiku, tak Phillipsova křivka se začíná posouvat. Zajímavé bylo, že v roce 1968, kdy Friedman článek uveřejnil, se ještě tento efekt neprojevoval, ale projevil se až o několik let později. Zde vlastně predikoval budoucí vývoj. Tím si získal celou řadu ekonomů na svoji stranu.

## 10.2 Nové makroekonomické směry v reakci na ropné šoky

V 70. letech proběhl nástup nových ekonomických směrů, které představovaly alternativní výklad ekonomické teorie právě k ustupujícímu keynesiánství.

## 10.3 Monetarismus

Kolébku monetarismu<sup>35</sup> je Chicagská univerzita, hlavním představitelem je Milton Friedman. Monetaristé jsou velmi radikální a potrpí si na přímočaré definování. Jsou rovněž

---

<sup>33</sup> Ústně ji prezentoval již o rok dříve.

<sup>34</sup> Původně použil termín pouze inflační očekávání, až později se začalo rozlišovat mezi adaptivními a racionálními – Friedman ale měl na mysli adaptivní očekávání.

<sup>35</sup> Autorství názvu monetarismu, které je odvozeného z latinského výrazu pro minci, je připisováno americkému ekonomovi K. Brunnerovi, který jej poprvé použil v roce 1968.



stoupenci laissez-faire, a tedy odpůrci státních zásahů. V návaznosti na aktuální vývoj ve světě monetaristé v první řadě říkali, že inflace je peněžní jev. Jedinou příčinou inflace je tedy růst peněžní zásoby. Milton Friedman a Schwarzová provedli rozsáhlý empirický výzkum, (Monetární historie spojených států (1963)) a snažili se zde dokázat to, že inflace je skutečně peněžním jevem. Dokázali významnou korelaci mezi změnou peněžní zásoby a změnou inflace a dokazovali, že existuje předstihový vztah mezi penězi a inflací. Z toho vyvozovali, že změny oběživa jsou příčinou změn v inflaci. Což bylo velmi důležité, neboť tímto dokázali příčinný vztah. Nikolas Kaldor tvrdil pravý opak, Milton Friedman a Anna Schwarzová tímto empirickým výzkumem jeho tvrzení vyvrátili.

### **10.3.1 Vliv monetarismu na měnovou politiku**

V té době převládaly 2 názory na inflaci. Monetaristé a další ekonomové tvrdili, že inflace je peněžní jev. Postkeynesiánci tvrdili, že inflace je strukturální jev. Inflace je výsledkem tlaku růstu mezd, oligopolní struktury trhů atd. Vláda má tedy vstupovat do jednání, do ekonomiky, aby zabránila růstu cen.

Monetaristé viděli inflaci jako peněžní jev a za její existenci tedy stojí centrální banka. Tím, že inflace byla chápána jako peněžní jev, tak za původce inflace byly označovány centrální banky, resp. jejich měnové politiky. Postupem času převážil monetaristický přístup. Pokud má být tedy v nějaké zemi inflace snížena, není jiná cesta než restriktivní měnová politika. Monetaristé začali dávat doporučení ohledně měnové politiky. Keynesiánci tvrdili, že cílem měnové politiky je udržení nízké úrokové sazby, protože nízké sazby povzbuzují investice, hospodářský růst, zaměstnanost. Tato doporučení vedla k tomu, že hlavním nástrojem centrální banky je úroková míra. Monetaristé říkali, že centrální banka nemá řídit úrokové míry, ale jejím nástrojem má být měnový agregát a tím řídit peněžní zásoby. Friedman na základě těchto doporučení formuloval zlaté pravidlo měnového růstu. Toto pravidlo říká, že centrální banka si má zvolit nějaké tempo růstu peněžní zásoby bez ohledu na hospodářský cyklus. Friedman říkal, že není ani tak důležité to, jak je tempo vysoké, ale to, že má být konstantní. Byl přesvědčen o tom, že toto doporučení povede k dlouhodobé stabilizaci ekonomiky. To vyplývalo z toho, že monetaristé zdůrazňovali, že existuje stabilní vztah mezi růstem peněz a růstem nominálního národního důchodu. Pokud se tedy centrální banka zaměří na stabilizaci peněžního růstu, tak se stabilizuje celá ekonomika.

V rámci Friedmanova liberalismu, je důležité zmínit další jeho doporučení, které se tentokrát obrací na měnové kurzy. Pokud má být měnová politika účinná, tak země musí mít volně plovoucí měnový kurz. Friedman v tomto dokonce viděl příčinu vzniku měnových krizí.

## **10.4 Škola racionálních očekávání**

Přinesla natolik nové pohledy do ekonomiky, že se často mluví o revoluci racionálních očekávání. Jedná se o ryze akademický směr, který se formoval v 70. letech jako reakce na krizi keynesiánství. John Muth a jeho článek Hypotéza racionálních očekávání odstartoval celou revoluci racionálních očekávání. V tomto článku John Muth definoval hypotézu racionálních očekávání. Zkoumal, jak lidé optimalizují v prostředí neúplných informací. Neoklasický člověk ekonomický, který optimalizuje, resp. optimálním způsobem alokuje svoje zdroje, tak činní za předpokladu, že zná všechny alternativy a má všechny informace. Takto alespoň neoklasikové předpokládali, že prostředí, ve kterém se člověk chová vypadá. Muth ve svém článku dokazuje, že lidé optimalizují, ale v prostředí neúplných informací. A to tak, že i v prostředí s neúplnými informacemi jsou schopni tvořit racionální očekávání. Člověk využívá informace, které má k dispozici, a na jejich základě tvoří racionální očekávání do budoucna. Pojem v 70. letech převzali ekonomové formující Školu racionálních očekávání. Za zakladatele a nejvýznamnější postavu je považován Robert Lucas.

### **10.4.1 Robert E. Lucas**

Tento ekonom působil na Chicagské univerzitě, kde se stal profesorem ekonomie. Jako řada jeho kolegů z univerzity i on dostal Nobelovu cenu a to právě za jeho rozpracování hypotézy racionálních očekávání. Prvním poznatkem bylo, že racionální očekávání jsou slučitelná s chybujícími lidmi, ale zároveň, že racionální očekávání jsou přesto v agregátním vyjádření správná. Jedná se o rovnoměrné rozložení chyb kolem správného odhadu a tím pádem se vyruší. Není tedy důvod se domnívat, že chyby by byly systematicky vychýleny jedním směrem.

Dalším důležitým poznatkem bylo to, že škola racionálních očekávání zrušila rozdíl mezi krátkým a dlouhým obdobím. Většina ekonomů hlavního proudu nakonec souhlasila s tím, že dopady hospodářské politiky jsou jiné v dlouhém a jiné v krátkém období. V krátkém období tedy ta hospodářská politika, která se zaměřuje na stimulaci agregátní poptávky, tak je účinná, ale v dlouhém období poptávku už zvětšit nemůže. Tato škola racionálních očekávání prakticky zrušila a dospěla k závěru, že hospodářská politika, která se orientuje na agregátní

poptávku, nemá na agregátní poptávku vliv ani v krátkém období. Tím se odlišují od monetaristů, kteří říkají, že hospodářská politika je neúčinná pouze v dlouhém období. Když lidé tvoří racionální očekávání, nemohou být ovlivněni žádnou hospodářskou politikou. Na základě racionálních očekávání byla také formulována hypotéza o neúčinnosti hospodářské politiky. Ta říká, že každá hospodářská politika se mívá svým účinkem, protože lidé předpovídají její dopady a chovají se tak, že neutralizují účinky dané hospodářské politiky, a to i v krátkém období. Robert Lucas dále upřesnil svojí teorii a připustil, že hospodářská politika může mít reálné dopady na ekonomiku, a to v podobě exogenních šoků. Pokud je hospodářská politika nová a lidé ji neznají, neznají tím pádem ani její dopady a opatření do budoucna. Taková hospodářská politika by měla reálné účinky. Jakmile by se ale opakovala, reálné účinky by se vytratily a zůstaly by jen nominální účinky. Tím Lucas a jeho stoupenci vysvětlují, že v dobách, kdy se s keynesiánskou hospodářskou politikou začínalo, tedy v dobách kdy lidé neznali její účinky a netvořili racionální očekávání, taková hospodářská politika mohla být účinná. Mohla se dostavit hospodářská expanze atd. Jak se ale tato hospodářská politika stále opakovala, tak lidé do svých očekávání zabudovali racionální očekávání a její reálné účinky se vytratily a platí hypotéza o neúčinnosti hospodářské politiky.

#### **10.4.2 Lucasova kritika**

Jedná se vlastně o přínos do metodologie. Nejprve se podíváme, jaký charakter měly ekonomické modely té doby. Vytvářely se makroekonomické modely, které měly charakter soustavy rovnic, kde každá rovnice představovala rovnováhu konkrétního trhu. Tyto modely neměly mikroekonomické základy, a to v tom smyslu, že rovnice nebyly odvozovány z typických rovnic, které odrážely typické chování člověka nebo firmy. Rovnice těchto makroekonomických modelů byly odvozovány ekonometrickým způsobem z dlouhých časových řad minulých dat. Problém nastal tehdy, když se tyto modely začaly používat pro testování hospodářských politik. Sestavovaly se velké modely, které měly tisíce rovnic a měly sloužit k testování například dopadů snížení daní.

Lucasova kritika přišla v roce 1976 v jeho článku *Econometric Policy Evaluation: A Critique*, kde Lucas poukázal na to, že testování hospodářských politik tak, jak se doposud testovali, nedává smysl, protože ta minulá data, ze kterých se počítalo, ztělesňovala minulá očekávání, která byla zformována na základě minulých hospodářských politik. Jestliže došlo k nějaké změně hospodářské politiky, okamžitě se také změnila racionální očekávání. Tato očekávání se dostala do parametrů rovnic tohoto modelu, v důsledku toho se model změnil a už nebylo

možné tento model použít, neboť pracoval s parametry odvozenými z historických dat. Dle Lucase tedy není možné testovat hospodářské politiky těmito metodami. Ekonomové začali hledat nové makroekonomické modely budované na mikroekonomických základech. Typicky se tvořily optimalizační rovnice tzv. reprezentativního agenta.

### **10.4.3 Finn Kydland a Edward Prescott: Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans**

F. Kydland a E. Prescott vytvořili další zajímavou hypotézu, která je známá pod názvem časová nekonzistence politiky a byla uveřejněna v roce 1977. V momentě, kdy centrální banka vyhlásí, že se bude orientovat na dosahování 3% inflace. Lidé tomu uvěří a zabudují 3% do svých očekávání, vytvoří si určité plány. Pokud se centrální banka zachová tak, že inflace bude na 3%, lidé nemusí své plány měnit. Problém nastane v momentě, kdy centrální banka prosadí expanzivnější měnovou politiku, která povede ke zvýšení inflace např. na 5%. Lidé, kteří vytvořili svoje dlouhodobé plány, zjistí, že se zmýlili a že tyto plány nefungují a nepracují správně. Přemění tedy své plány v souladu s 5% inflací. Tato nepříznivá situace v ekonomice způsobí to, že lidé ztratí důvěru v centrální banku a je tedy nežádoucí pro hospodářskou politiku. Obhajovali tedy takovou hospodářskou politiku, která by měla formu dlouhodobého pravidla, které není krátkodobě měněno. Nakonec jejich požadavek byl v tom, aby centrální banka byla postavena nezávisle na vládě. Tento požadavek byl obhajován tím, že nezávislá centrální banka nebude podléhat krátkodobým tlakům ze strany vlády na to, aby změnila úrokovou sazbu, a nezávislost má centrální banka umožnit, aby formulovala nějaký dlouhodobý cíl, který by nebyl krátkodobě ohrožen tím, že by se mohl změnit.

## **10.5 Ekonomie strany nabídky**

Třetí ze směrů, který se začal formovat jako reakce na ropné šoky a na krizi keynesiánství. Jedná se o čistě americkou záležitost, tento směr si nikdy nezískal takovou přízeň jako monetarismus nebo škola racionálních očekávání. Ekonomové strany nabídky vystupovali proti keynesiánství v tom smyslu, že keynesiánství se zaměřovalo příliš na stranu poptávky, a státním zásahům a zastávali laissez-faire. Chtěli, aby se ekonomická věda odvrátila od pohledu na poptávkovou stranu a vrací se ke klasikům jako nabídkovým ekonomům. Tito ekonomové říkají, že nabídkové motivace jsou základem pro hospodářský růst. Zavádějí v jistém smyslu slova nové pojmy, které ale neoznačují nové prvky v ekonomii. Pojem cena volného času je vlastně čistá mzda po zdanění. Základním kritériem pro člověka, který se rozhoduje mezi prací a volným časem (neoklasický pohled) je čistá mzda. Když je cena

volného času vysoká, lidé kupují méně volného času a hodně pracují. Považují zdanění práce za základní faktor, který cenu volného času snižuje. Zdůrazňují, že to, podle čeho se lidé rozhodují, zda pracovat a nebo spotřebovávat volný čas, je mezní míra zdanění. Jediné hospodářsko-politické doporučení od ekonomů strany nabídky bylo takové, že navrhovali snížení daní a daňové progrese. Tato doporučení byla velmi jednoduchá a samozřejmě oblíbená mezi politiky. Ve Spojených státech z těchto doporučení čerpal Ronald Reagan.

### **10.5.1 Lafferova křivka**

Jediný teoretický přínos této školy, který říká, že když vláda zvyšuje míru zdanění, tak výnosy z tohoto zdanění se zvyšují, ale postupně je to zvyšování rozpočtových příjmů menší, protože začínají působit jevy, které způsobují, že lidé se snaží platit méně daní. Jedním z těchto efektů může být například rozrůstání šedé ekonomiky. Druhým efektem je, že u lidí klesá motivace k práci, k podnikání, k úsporám, k investicím. Ekonomika se pak zpomaluje a při nižším hospodářském růstu je i nižší výnos z daní.

## **10.6 Shrnutí dopadů velké hospodářské krize**

Tímto se zároveň uzavírá kapitola zabývající se nejvýznamnější a nejhlubší hospodářskou krizí v moderních dějinách. Popsaný vývoj ekonomické teorie ukazuje přímý dopad hospodářské krize na vývoj ekonomické teorie a to do několika následujících desítek let. Protože cílem práce není hledat příčinu krizí, ale reakci ekonomů a jejich myšlenek na krizi, je zde popsán vývoj celého ekonomického myšlení, které se rozpoutalo nástupem keynesiánství.

Velká hospodářská krize byla bezesporu nejvýznamnějším parametrem, který ovlivnil vývoj ekonomické teorie ve vztahu k ostatním krizím. Od těchto dob zná ekonomická teorie i praxe schodkové státní rozpočty. Velkou měrou se začínají v ekonomice podílet státní<sup>36</sup> dotace. Lidé začali ekonomii chápat jako vědu, která má dávat konkrétní doporučení pro hospodářskou politiku s co nejprůhlednějším dopadem. Moderní ekonomie<sup>37</sup> je však vědou pozitivní, a jako taková nemá určovat hodnotící soudy. Má hledat pouze odpovědi na otázky jak to je a proč to tak je. Nemá už politikům říkat co je správné a co ne. Postoj veřejnosti vůči ekonomické teorii té doby byl pochopitelný primárně z toho důvodu, že neoklasikové nedokázali přijít s adekvátním vysvětlením hospodářské krize. J. M. Keynes bezesporu

---

<sup>36</sup> popřípadě dotace z různých fondů, nadnárodních institucí atd.

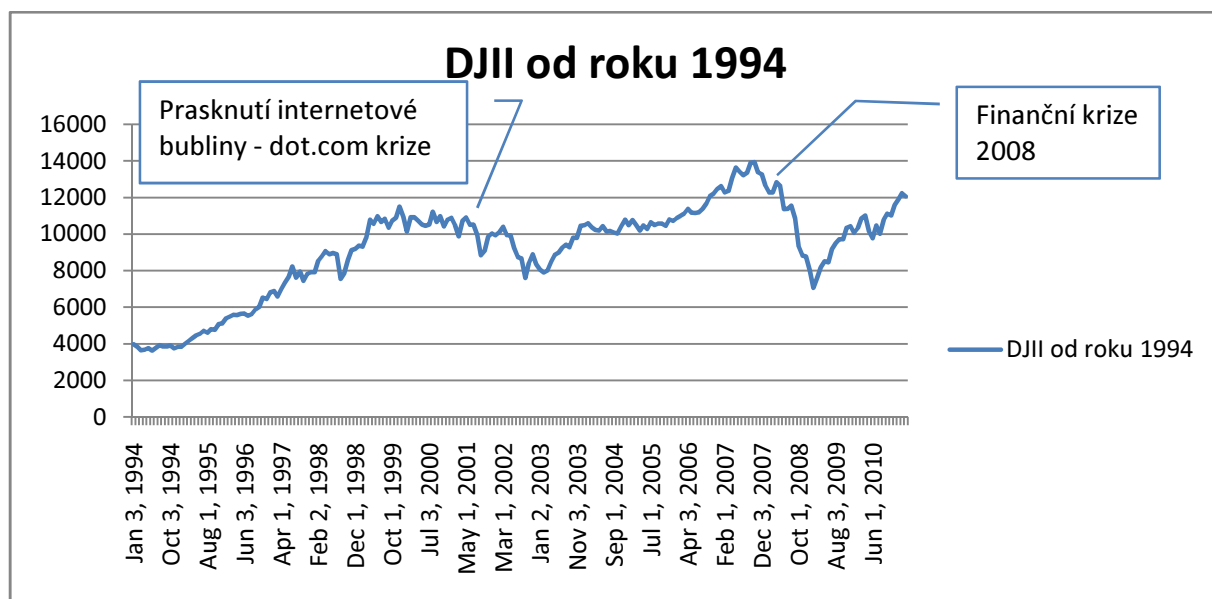
<sup>37</sup> tedy od poslední třetiny 19. století

rozpoutal celou další vlnu ekonomických myšlenek a názorů a jeho učení stalo se tak přijímané právě z důvodu nevysvětlené hospodářské recese ze strany neoklasiků. Vzhledem ke zmíněným hospodářsko-politickým dopadům, dá se konstatovat, že dopad velké hospodářské krize na vývoj ekonomického myšlení byl a nebo možná stále je, obrovský a změny, které ekonomie prodělala v důsledku této krize jsou změnami trvalými a hlubokými.

# 11. Finanční krize 2008

Kapitola, která se zabývá poslední významnou hospodářskou krizí. Vzhledem k tomu, že dopady do ekonomické teorie nejsou ještě tak jasné a pravděpodobně přijdou v průběhu následujících let, práce aplikuje dosavadní ekonomické teorie na proběhnutou krizi a srovnává některé dopady s historickými krizemi a událostmi.

V některých případech bývá ekonomická krize z roku 2008 a let následujících přirovnávána k velké hospodářské depresi z roku 1929. Stejně jako velká krize i tato započala ve Spojených státech, v obou případech vede nejprve k poklesu trhu s cennými papíry, který je následován poklesem produkce a produkce světového obchodu. Často bývá tato krize spojena s hypoteční krizí ve Spojených státech, objevují se však názory, že tato velká hospodářská krize byla předznamenávána již předchozími korekcemi a depresemi. V této souvislosti se zmiňuje východoasijská krize, brazilská krize i krize spojena s vlnou informačních technologií.



Obrázek 4 – DJII od roku 1994

Zdroj: vlastní zpracování

Na obrázku č. 4 vidíme srovnání posledních dvou krizí na vývoji hodnoty indexu DJII.

Globální provázání světových ekonomik a finančních trhů bezpochyby ovlivnilo vznik a rozšíření krize do celého světa. Hypoteční krize jako taková byla pravděpodobně pouze vyvrcholením celé řady nadcházejících krizí a faktorů, například monetární a fiskální

politikou centrální banky Spojených států amerických. Finanční injekce a další intervencionistická opatření evidentně v krátkém horizontu přinášejí povzbuzení ekonomiky, z dlouhodobého hlediska však svůj význam ztrácejí.

## **11.1 Změna v ekonomickém myšlení**

V současné době se vývoj ekonomické teorie ještě těžko mohl odrazit a poučit se z proběhnuté krize. Objevují se obavy a názory, že stupňující vliv státu a narůstající regulace veřejných financí nepovede k dlouhodobé prosperitě. Toto chování vlád je však typickým příkladem reakce na probíhající krizi. Obecně lze ale říci, že krizi, ať už je zapříčiněna jakkoliv, předchází boom. A to je právě to období, ve kterém by se měly dělat uvážlivé kroky k tomu, aby následná korekce byla pro ekonomiku co možná nejméně zatěžující.

K podpoření tohoto byl proveden výzkum (uveřejněn v následujících podkapitolách) posledních dvou velkých krizí ve vztahu k neúměrnému růstu. Následující kapitola dává odpovědi na otázky, co je neúměrný růst a jak ho můžeme v ekonomice poznat.

### **11.1.1 Použitá metodologie výzkumu**

Základní data, která sloužila k zpracování a srovnání vývoje celosvětové ekonomiky, jsou složena z vývoje Dow Jones Industrial indexu (DJII), na základě měsíčních hodnot od října 1928. Dále jsou použity základní statistické metody prezentované v grafech.

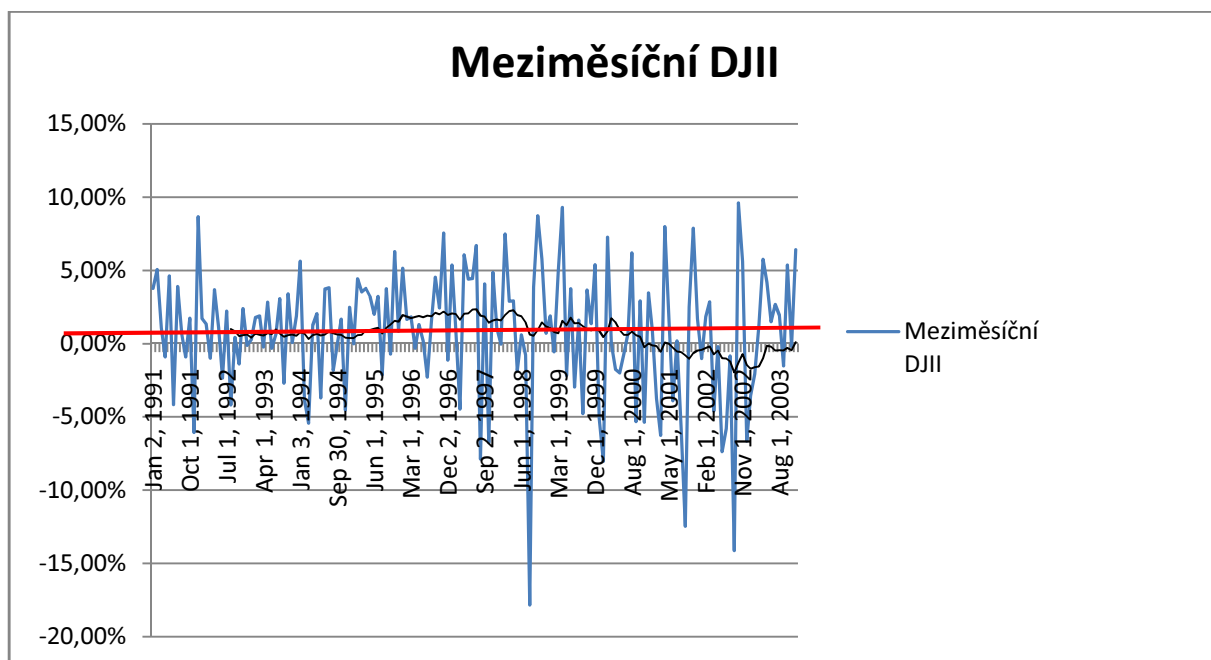
### **11.1.2 Východiska**

Základním východiskem je stanovení průměrné meziměsíční změny hodnoty DJII, který slouží k pozorování vývoje celosvětových ekonomik. Průměrný meziměsíční růst byl vypočítán na hodnotu 0,513% p.m.. Pro srovnání, průměrný meziroční růst indexu je 6,557% p.a.. Dále jsou stanoveny jednotlivé hodnoty meziměsíčních změn DJII.

### **11.1.3 „dot.com“ krize a splasknutí spekulární bubliny**

Pokud výše popsané parametry vložíme do grafu s vývojem změny hodnoty DJII od roku 1991 do roku 2003, dostaneme obrázek č. 5. Červená linie určuje průměrnou hodnotu meziměsíčního růstu indexu, tedy hodnotu 0,513%. Černá křivka, sestavena jako klouzavý průměr pro 20 období, slouží k určení trendu tohoto vývoje.





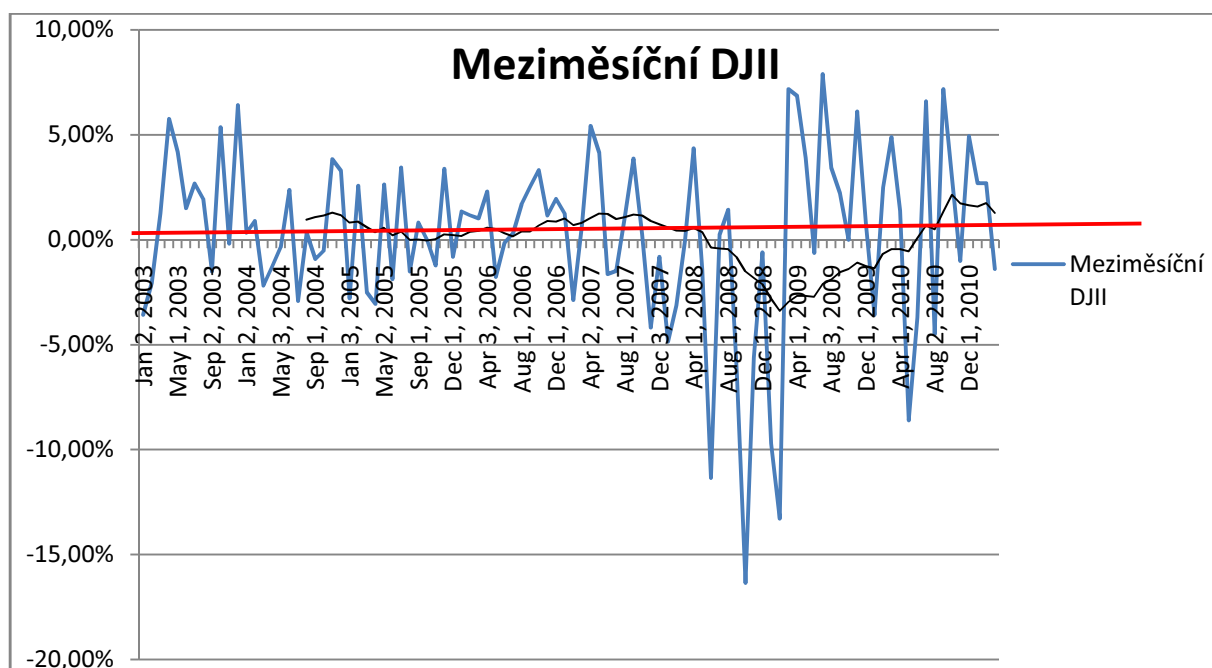
Obrázek 5 – Meziměsíční DJII před „dot.com“ krizí

Zdroj: vlastní zpracování

Z obrázku č. 5 je patrné, že průměrný vývoj změny hodnoty DJII nám až do roku 1995 kopíruje linii trendu – tedy linii, která určuje průměrný vývoj DJII k aktuálnímu období. Od roku 1996 začíná vývoj této křivky stoupat nad průměr a dostáváme se do hodnot neúměrného růstu ekonomik. Tento stav trvá až do roku 1999, kdy se dočasně opět srovnal s průměrným vývojem, ale právě předchozí neúměrný růst naznačoval to, že musí přijít i neúměrný pád. Ten skutečně přišel v roce 2001 prasknutím spekulativní bubliny na internetových trzích.

#### 11.1.4 Finanční krize 2008

Pokud analogicky použijeme stejné parametry i metodu, pouze je dosadíme do hodnot poslední významné ekonomické krize, můžeme je interpretovat v následujícím obrázku č 6.



Obrázek 6 – Meziměsíční DJII před finanční krizí v roce 2008

Zdroj: vlastní zpracování

Opět na obrázku č. 6 vidíme hodnoty, které se dostávají nad průměr. Tento jev nastává zhruba v polovině roku 2006 a trvá až do počátku roku 2008. A právě v roce 2008 propukla celosvětová krize, což je samozřejmě na grafu patrné. Linie trendu nám ještě po skončení krize protнула hranici průměru, zde to je ale způsobeno tím, že po proběhnuté krizi je opět meziměsíční růst vyšší než průměr, neboť dlouhodobý vývoj světové ekonomiky osciluje kolem tohoto průměru. Do značné míry je to samozřejmě způsobeno právě finančními injekcemi a zachraňujícími balíčky, které se v celém světě použili pro „záchranu“ několika ekonomik. Pokud bychom se podívali na otázku, zda krize je již za námi a nebo stále trvá, z obrázku č. 6 bychom mohli převzít závěr, že krize je s největší pravděpodobností již za námi. Ovšem nelze vyloučit scénář „W“, který by znamenal to, že krize by se mohla ještě prohloubit, resp. že ekonomický růst by se opět obrátil v pokles. Primárně by to mohlo být způsobeno právě neefektivní alokací zdrojů<sup>38</sup>. Neefektivně využitá zdroje totiž v krátkém období podpoří ekonomický růst. Z dlouhodobého hlediska však podpora neefektivních a tržně nezdravých struktur není žádoucí a mohla by znamenat další propad a to primárně z toho

<sup>38</sup> Zde jsou na mysli dotace, záchranné balíčky, finanční podpory, ať už s krizí spojeny nebo ne. V krizi se ale projevují tyto instrumenty výrazněji.

důvodu, že tyto struktury by bez podpory státu a jiných institucí neobstály ve svobodném a volném tržním hospodářství<sup>39</sup>.

V tomto ohledu se práce ztotožňuje s učením rakouské školy, které varuje před nebezpečným a vysokým boomem. Příčinu krizí, nebo lépe řečeno hospodářského cyklu, Rakušané vidí v centrální bance. I v současné krizi se tento jev objevuje a FED bývá obviněn jako jedna z institucí, která krizi podpořila. Závěr této práce je obecnější v tom, že nehledá viníka krize, ale hledá dobu, která krizi předchází.

## 11.2 Současná krize v historických myšlenkách

I současná ekonomická krize vykazuje indicie, které můžeme pozorovat u ekonomů z dob minulých. Ač se celá řada ekonomů a politiků obrací zády k myšlení J. M. Keynese, vždy když přijde nepříznivá situace nebo krize, uchylují se k jeho myšlenkám. Klasickým příkladem jsou protikrizové balíčky, finanční podpora bankovního systému i dotační programy na podporu zaměstnanosti. To vše vykazuje jisté známky keynesiánství v jeho původní podobě. Myšlenky J. M. Keynese tedy přetrvávají nadále. Kritika ze strany M. Friedmana a jiných ekonomů zatím z globálního hlediska neměla úspěch. Jedním z důvodů, proč jsou Keynesova opatření tak lákavá pro politiky a jejich ekonomické poradce, je zřejmě to, že se politicky velice dobře a snadno prodávají. Veřejnost slyší na finanční pomoc, podporu krachujících firem, dotace. Pokud se ale podíváme detailněji na charakteristiku těchto podnětů, zjistíme, že se jedná o prvky, které jsou v naprostém rozporu se svobodným trhem. Proč bychom měli podporovat něco, nějakou činnost, která není efektivní a sama se nedokáže na trhu prosadit? Nedokáže se prosadit pravděpodobně z toho důvodu, že není efektivní, že existuje jiná varianta, jednodušší nebo levnější, kterou se trh a lidé, kteří jej tvoří, chce vydat. Proč dotace pro určitou oblast nebo skupiny lidí? Čím si zasloužili to privilegium, že dostanou finanční zdroje, aby mohli provozovat svojí činnosti? V tom koření základní problém a rozkol mezi politiky a ekonomy. Ekonom vytvoří teorii, na základě pozitivního soudu prezentuje proč, a co se stane. Ale politik je ten, který tuto teorii uchopí a začíná aplikovat – bohužel často špatně. Je zde vidět obrovský nesoulad mezi liberální ekonomikou a

---

<sup>39</sup> Klasickým příkladem v rámci České republiky je obor stavebnictví. Na základě výzkumu finančních analytiků NERVu a předních českých bank, je stavebnictví nejméně konkurenceschopným sektorem, které si i v době finanční krize mohlo dovolit to, že nemuselo snižovat náklady (primárně mzdové). Největší zakázky jsou pod dohledem státu a jsou rozděleny mezi několik málo subjektů. Vše podpořeno několika dotacemi ze strany Evropské unie a dalších fondů pro rozvoj atd..

keynesovským myšlením. Jít po obou cestách dlouhodobě nelze a vede to k neefektivnímu fungování celé světové ekonomiky.

### **11.3 Současná ekonomická teorie a krize**

Výše popsané se tedy zaměřuje ne na příčiny vzniku krize, ale na odhalení některých znaků, které mohou ekonomům, politikům, a dalším zákonodárcům poodhalit situaci a současný stav. Není dobré se vždy radovat z vysokého růstu ekonomiky, protože čím vyšší ekonomický růst, tím s větší pravděpodobností ekonomiku čeká hluboká korekce. Cože se historicky potvrdilo na všech proběhnutých krizích, jejichž spouštěcím mechanismem nebyl například válečný konflikt a jiné, podobné faktory.

Příčinu většiny krizí ekonomové často hledají a nalézají ve státních zásadách, v intervencích do svobodného trhu a liberálního smýšlení. I poslední ekonomická krize, která probíhala již v kapitalistických ekonomikách, je z části dávana za vinu státním institucím. Ekonomická teorie zde může hledat odpověď na otázku, zda se skutečně jedná o kapitalismus v jeho nejčistší podobě, o svobodný trh a liberalismus, v případě, že z krize je opět obviňován státní faktor. Je naše společnost tedy málo kapitalistická? Jsou státní a nadnárodní instituce natolik mocné, že zabraňují fungování svobodného trhu? To jsou otázky, na které by měla ekonomická teorie v následujících letech hledat odpovědi, a je to i směr, kterým se ekonomie může ubírat v reakci na proběhnutou krizi. Mnohem důležitější je ale provázání teoretického rámce s praktickou hospodářskou politikou.

## 12. Vývoj teorie hospodářského růstu a hospodářských cyklů

Vzhledem k tomu, že hospodářské krize úzce souvisí s hospodářským růstem a s hospodářskými cykly, je tato samostatná kapitola věnována právě jejich vývoji. Jak se historicky jednotliví ekonomové zabývali touto otázkou a jaké jsou jejich stěžejní myšlenky, jsou otázky, na které nalezneme odpovědi v následujícím textu.

### 12.1 Merkantilisté a fyziokraté

Teorie hospodářského růstu je jedna ze základních otázek, kterou se ekonomové zabývali a zabývají. Klade si otázku „Co je národní bohatství?“ a „Jaké jsou zdroje jeho růstu?“. Odpovědi na tyto otázky se ve vývoji ekonomických teorií značně měnily. První, kdo se zabýval otázkou národního bohatství, byli merkantilisté. Nedá se mluvit o ucelené teorii, spíš o názoru na bohatství. Merkantilisté totiž ztotožnili bohatství s penězi. Nedokázali překonat peněžní fetišismus. Jejich závěrem bylo, že bohatství vzniká z aktivní bilance zahraničního obchodu. Zahraniční obchod chápali jako hru s nulovým součtem. Zdrojem hospodářského růstu pro ně byl levný úvěr (jako důsledek přílivu peněz do ekonomiky), který umožňuje investice, nákup zboží do zásoby apod.

Fyziokraté ve 2. pol. 18. století již přinesli značný pokrok, kdy neztotožňovali bohatství s penězi, ale viděli ho ve zboží a službách. Hospodářství rozdělili na produktivní a sterilní sektor. Produktivní sektor vytvářel nové dodatečné bohatství. Jediným produktivním sektorem bylo dle fyziokratů zemědělství. Ze zemědělské produkce totiž dokázali žít jak vlastníci půdy, tak i zemědělci. Řemeslo ani obchod dle jejich názoru nedokáže uživit žádnou jinou třídu než řemeslníky. Proto to jsou sterilní sektory. Přicházejí s teorií čistého produktu. Čistý produkt (bohatství) jsou zemědělské renty, protože vše ostatní je použito pro obnovu činnosti, pouze renty tvoří čistý produkt. Čistý produkt je tedy to, co se vytvoří nad reprodukci v daném sektoru (zemědělství)<sup>40</sup>.

### 12.2 Názory doby klasické politické ekonomie a neoklasiků

Klasická politická ekonomie již opustila sektorový pohled a bohatství hledají ve všech lidských činnostech. Adam Smith tvrdil, že zdrojem růstu národního bohatství je dělba práce.

---

<sup>40</sup> Fyziokraté do čistého produktu nezahrnovali mzdy, protože dle jejich způsobu uvažování mzdy slouží k reprodukci pracovní síly.

Požadoval svobodu obchodu a svobodu podnikání, aby růst mohl probíhat. David Ricardo zkoumal překážky růstu bohatství. Základní překážku viděl v zákonu klesajících výnosů v zemědělství a v tom, že akumulace kapitálu povede ke stagnaci. Zákon klesajících výnosů vede k tomu, že zemědělství poskytuje menší výnosy, menší výnosy se přelévají do ostatních odvětví a dochází tak k všeobecnému poklesu zisku – vize stagnace. David Ricardo zde na problém nahlíží příliš staticky, což byla chyba, neboť opomenul technologický pokrok.

Jedna ze sociologických teorií, publikovaná v díle *Protestanská etika a duch kapitalismu* (1905), přichází od Maxe Webera. Dle jeho teorie nestačí ke vzniku bohatství pouze kapitál, ale i duchovní síla. Jako příklad uvádí Holandsko a Anglii – proč zrovna zde vznikl kapitalismus? Protože zde byla duchovní síla, kterou viděl v protestantské etice. Protestantismus se odlišuje od katolicismu, zdůrazňuje spořivost, podnikavost a pracovitost. Světový úspěch se považuje za důkaz boží milosti, což vede lidi k tomu, aby používali kapitál k budování bohatství. Jedná se o sociologickou teorii.

V éře neoklasické ekonomie (1871 – 1945) opadl zájem ekonomů o téma hospodářského růstu. Zaměřili se na mikroekonomické přístupy, zkoumání alokace vzácných zdrojů – což koresponduje s marginalistickou revolucí.

V 60. letech 20. století přichází Robert Solow s neoklasickou teorií růstu, a to na bázi produkční funkce. Vycházel z předpokladu dvou základních růstových faktorů, kterými jsou práce a kapitál. Třetím důležitým faktorem je technologický pokrok, který je funkcí času – v čase probíhá, roste. Zároveň předpokládá klesající výnosy z kapitálu, z čehož vyplývá efekt „dohánění se“<sup>41</sup>. Tato teorie bohužel nedokázala vysvětlit, proč řada zemí zůstala chudá a proč se tedy neprojevil zmíněný efekt.

Od konce 60. let, se rozdvojila teorie růstu na větev neoklasickou, která se zabývá výhradně produkčními funkcemi, a institucionální, která se zabývá pouze společenskými institucemi. Mezi institucionální teorie růstu patří názory Gunara Myrdala, uveřejněné v jeho díle *Asijské drama aneb pojednání o chudobě národů ve 3. světě*. Zaobírá se problémem, proč se v zemích jako Indie udržuje chudoba, zkoumá problém přelidnění jako společenský problém země. Východiskem je státní plánování v chudých zemích v případě velkých investic. Dalším autorem, kterého můžeme zařadit do institucionální větve, je Hernando de Soto. Ten tvrdil, že země nejsou chudé z důvodu nedostatku kapitálu, ale z toho důvodu, že nedokáží s kapitálem

---

<sup>41</sup> Země na nižším stádiu růstu dohánějí vyspělejší země, protože ty mají hodně kapitálu v poměru k práci a rostou pomaleji.

pracovat tak, aby generoval bohatství. Neexistují zde totiž instituce, které rozhýbají kapitál (ve vztahu například k ochraně vlastnických práv).

Solowův model vyvolal kritiku z řad části ekonomů (zejména z toho důvodu, že se neprojevoval efekt dohánění). V 90. letech se začalo pracovat na teorii endogenního růstu. Přichází se s endogenizací technologického pokroku, kdy nositelem pokroku je vzdělání, výzkum, věda, atp. Dle této teorie je třeba investovat do pokroku. Vzdělání je chápáno jako pozitivní externalita s požadavkem státní podpory. Výnosy z kapitálu jsou konstantní, někdy dokonce rostoucí.

### 12. 3 Myšlenky mimo hlavní proud

Schumpeterovy inovační vlny jsou další z teorií hospodářských cyklů. Svoji teorii uveřejnil A. Schumpeter v knize *Hospodářské cykly* (1932), kde operuje s pojmem inovace. Inovaci chápal jako zavedení něčeho nového do ekonomického systému. Nejedná se o vynález jako takový, ale spíše o uchopení a vnesení nějaké novinky do života. V moderní ekonomice pod pojem inovace můžeme zařadit určitě internet nebo mobilní komunikace. Inovace v podstatě vytváří nový trh, a to prostřednictvím podnikatele. Joseph Schumpeter byl heretikem rakouské školy a byl spíše dobrý teoretik než praktik. Schumpeter pak vysvětluje hospodářské cykly jako střídající se inovační vlny. V některém období přicházejí významné inovace, nové výrobky, tvoří se nové trhy a dojde tím k vzednutí inovační vlny. Časem pak dojde k jejímu vyčerpání, které probíhá tak, že podnikatel, který přišel s inovační vlnou, má jakýsi monopol, který se ale postupem času odbourává. Jednalo se o zcela jinou teorii hospodářského cyklu, než kterou pozorujeme u rakouské školy, jeho cyklus začíná na straně nabídky a nemá monetární charakter. S podobnou teorií, založenou na jistých vlnách, přichází Nikolaj Dmitrijevič Kondratěv<sup>42</sup>, a to s teorií dlouhých vln. Na základě svého výzkumu tvrdil, že každých 50 let dosahuje vrcholu jedna dlouhá technologická vlna. Tím přichází s novou teorií, neboť tehdejší teorie znala pouze cykly opakující se v intervalech 8 – 12 let. „*Podtrhoval pravidelný a cyklický charakter 48-55ti letých dlouhých vln a mechanismus spojoval s vnitřními procesy kapitalistické ekonomiky. Technologické změny nepovažoval za stav, ale projímal je ve smyslu endogenních procesů. Jako první ekonom považoval vědeckotechnický pokrok za endogenní faktor ekonomického rozvoje.*“ (Širůček, 2007, s. 368)

---

<sup>42</sup> Sovětský ekonom a statistik žijící v letech 1892 – 1938.

Teorie reálného hospodářského cyklu pak vycházela z teorie racionálních očekávání. Tato teorie na základě racionálních očekávání popírá poptávkovou teorii hospodářského cyklu a tvrdí, že k hospodářskému cyklu může dojít jen z důvodu technologických změn. Což je jistá podoba s Schumpeterovou teorií inovačních vln. Teorie ale narážela na problém, kde hledat nabídku práce, která umožní zrychlený hospodářský růst. Odpověď nacházeli v mezirasové substituci práce a volného času. Při technologickém zlepšení jsou nabízeny vyšší mzdy, což lidé využívají k substituci práce a volného času. Jedná se o teorii, která byla tvořena pod vlivem školy racionálních očekávání a reagují na ni tzv. **noví keynesiánci**, kteří se snaží rehabilitovat poptávkový charakter cyklu. Akceptovali tezi racionálních očekávání, ale byli proti vyčišťování trhů, protože existuje nominální strnulost. A právě za těchto předpokladů (racionální očekávání a nominální strnulost) budovali svoje modely. Rozpracovávali mikroekonomické základy hospodářského cyklu vysvětlující mzdové a cenové strnulosti. K tomu, aby vysvětlili svoje myšlení, přinášejí do nové teorie jako například teorii implicitních mzdových kontraktů. Ta říká, že zaměstnavatelé se snaží dát zaměstnancům jistou stabilní mzdu. Uzavírají se zaměstnanci implicitní dohody, které zaručují zaměstnancům, že když se sníží poptávka, nesníží se jejich mzdy. To, co tedy reaguje na poptávku, je zaměstnanost. Další z teorií je teorie insider-outsider. Firma na základě této teorie rozděluje svoje zaměstnance na ty, které si chce udržet (insider), a na ty, které může postrádat a pravděpodobně se jich bude zbavovat, pokud klesne poptávka. Doplňuje vlastně teorii implicitních mzdových kontraktů.



## 13. Závěr

Hospodářské krize nás provázejí od rozvinutých ekonomik a velkou mírou zasahují do rozvoje ekonomických myšlenek a teorií. Vývoj ekonomických teorií ne vždy reagoval na ekonomické krize tak viditelně jako v případě krize v třicátých letech 20. století. Každopádně o ekonomické teorii se bavíme již od dob Aristotela a prvních myslitelů, kteří formují své myšlenky. Tehdy se ještě nedá mluvit o ekonomech nebo ekonomických teoriích v dnešním slova smyslu, ale již tehdejší názory a myšlenky se jednoznačně dotýkaly ekonomie tak, jak ji chápeme dnes. První významnou etapou v myšlenkách ekonomů byl bezesporu nástup merkantilismu (16. až 18. století) a jejich doktríny obchodní bilance. Tento směr ukázal světu, co znamená státní intervencionismus a v podstatě pochopení zahraničního obchodu pouze z jedné jeho části. Další rozpracování této, jedné z nejstarších, teorií se svět dočkal až od klasiků.

### 13.1 První krize

Vůbec první historicky zdokumentovanou a významnou krizí byla tulipánová mánie z roku 1637. Svět zažil obrovské propady cen a světové hospodářství se poprvé otřásl, stejně jako základy merkantilismu. Myšlenky merkantilistů vystřídal asi zatím nejliberálnější učení ekonomů klasické politické ekonomie nástupem díla Adama Smithe v roce 1776. K nástupu těchto liberálních ekonomů určitě přispělo i myšlení filosofů přirozených zákonů a fyziokratů.

Tato velká změna byla „podpořena“ krizí v roce 1720. Opět obrovské propady cen na základě státních zásahů a tím další podlomení důvěry v merkantilistické učení a jejich doporučení, která dnes můžeme označit za ochranářská a která jsou postavena proti svobodnému trhu.

### 13.2 Marginalistická revoluce

V druhé polovině 19. století přichází první globální krize a zároveň probíhá změna v celém paradigmatu ekonomické teorie. Myšlenky klasických ekonomů se dostávají na pozadí a nastupuje neoklasická ekonomie, která je typická svojí marginální analýzou. Marginalisté a jejich předchůdci pochopili důležitou myšlenku, která doprovází ekonomické rozhodování kdykoliv. Člověk se rozhoduje tzv. „na okraji“ (on the margin) a na těchto základech alokuje svoje zdroje. Myšlenky se pak soustředily především na spotřebitele a jeho rozhodování. Zároveň se ekonomie stává více univerzitní vědou, než nástrojem, který plodí konkrétní hospodářsko-politická doporučení.

### **13.3 Velká hospodářská krize**

Největší obrat ve vývoji ekonomické teorie znamenala doposud největší ekonomická krize v historii. V roce 1929 se propadly trhy stejně hluboko, jako víra v kapitalismus a svobodný trh. Společnost laická i odborná byla zklamána z toho, že kapitalismus nedokázal dát odpovědi na to, proč mohla vzniknout tak vleklá a hluboká deprese. To také byla nejpříhodnější doba na nástup nového ekonomického myšlení. John Maynard Keynes přichází se svojí Obecnou teorií zaměstnanosti, úroku a peněz (1936) a nastoluje tak vývoj ekonomické teorie na dalších několik desetiletí. Makroekonomický přístup, jasná a konkrétní doporučení, ale také ricardiánská neřest nebo v podstatě žádné empirické dokazování, to jsou klíčové znaky jeho ekonomie, která se stala natolik oblíbenou. J. M. Keynes byl v této době přesvědčen, že přichází s přelomovými myšlenkami. Ve spoustě jeho myšlenky přelomové skutečně byly a dostali se i do dnešních učebnic (převážně, pokud se bavíme o makroekonomii), v mnohém pak se staly jeho myšlenky terčem kritiky.

Následky ekonomického vývoje, které dopadly do ekonomické teorie, můžeme pozorovat i v tehdejší Československu. Ovlivnění pozorujeme převážně u Josefa Macka, jakožto zastánce učení J. M. Keynese. Vyhraněná ekonomická škola nebo jednotný názor v podobě ortodoxních pokračovatelů nebo obhajovatelů daného ekonomického směru však na našem území nenalezneme.

### **13.4 Další vývoj na základě učení J. M. Keynese**

Když svět vystřízlivěl z opojení multiplikátorů a špatných investic, dostává se keynesiánství do sporu nejprve s Miltonem Friedmanem, později s celými ekonomickými školami v čele s rakouskou školou. Závěr, že keynesovská ekonomie je vlastně jen speciálním případem neoklasické ekonomie, je zastáván hlavním proudem dodnes. Nelze samozřejmě zpochybnit obrovské přínosy J. M. Keynese na poli makroekonomie i hospodářské politiky.

Doba krize keynesiánství a její kritiky z různých stran je lemována krizí známou jako ropné šoky v letech 1973 a 1979. Vysoký nárůst nákladů zbrzdil rozvoj celé ekonomiky. Opět zde díky hospodářské krizi nalézáme prostor pro nové ekonomické principy a myšlenky, které mají možnost se prosadit a zasáhnout tak do rozvoje ekonomické teorie. Vzniká celá řada nových směrů a ekonomických škol, které se vesměs vrací k neoklasické tradici. Snaží se nalézt společnou cestu pro keynesiánství i neoklasismus, které si zprvu rozporovaly.

Ekonomie je již chápána jako pozitivní věda a přichází rozvoj nových teorií a metod přispívající do rozvoje ekonomických myšlenek. Začal se prosazovat monetarismus v čele s M. Friedmanem. Pod vlivem školy racionálních očekávání zažívá makroekonomie další rozvoj, nové myšlenky a přístupy v podobě teorie reálného hospodářského cyklu.

### **13.5 Krize v roce 2008**

Krize z roku 2008, ať už ji nazveme hypoteční nebo finanční, je posledním znakem toho, že ve vývoji ekonomik i ekonomických teorií bude vždy docházet k výkyvům a odchylkám. Můžeme to pochopit podobně, jako A. Schumpeter chápal hospodářské cykly na základě inovačních vln. Problémem současné krize je rozchod teorie s praxí. Ekonomická teorie a vlastně i praxe ve smyslu historie nám ukázaly, proč nedotovat neefektivní hospodářství, proč nenechat stát a centrální banku provádět neuváženou fiskální a monetární politiku, jak vzniká inflace a co se stane, když krátkodobě podpoříme ekonomiku. Ekonomická praxe však stále dotuje, stále vytváří finanční balíčky na podporu, provádí řízenou inflaci i nepodloženou expanzivní monetární a fiskální politiku. Teorii totiž tvoří ekonom, jehož základním cílem je pochopení podstaty problému, aby problematiku mohl předat dál, mohl s ní pracovat, přednášet, publikovat atd. Praxi většinou tvoří politik, jehož primárním cílem je znovuzvolení v dalším funkčním období. A právě tyto dvě skutečnosti, tento rozpor mezi teorií a praxí, tu bude pravděpodobně neustále, přesně tak, jak nám dokazuje historie.

### **13.6 Empirie**

Ekonomický vývoj zkrátka osciluje kolem určité hladiny. Jednou je ekonomika v krizi, podruhé zas zažívá oživení. Je to neustále se opakující proces, který má ale pokaždé jinou míru volatility. Pokud se na vývoj podíváme v těchto jednoduchých předpokladech, je jasné, že před každou krizí, která není způsobena válkou a podobnými příčinami, nastává v ekonomice výrazný růst. K podpoření tohoto argumentu byl proveden výzkum, který výše napsané u posledních dvou významných krizí potvrzuje. Vždy před krizí zkrátka ekonomika roste neúměrně víc, než je dlouhodobý průměr, což má za následek propad a hospodářskou recesi.

### **13.7 Hypotéza**

Formulovaná hypotéza, že svobodný trh nedokáže bez státních intervencí předejít nebo se úspěšně dostat z hospodářské krize, nebyla vyvrácena, ale nebyla ani potvrzena. Z dostupných

zdrojů a dat nelze jednoznačně určit, zda daná hypotéza platí či nikoliv. Ekonomická teorie však na tuto otázku dává jednoznačnou odpověď, a sice takovou, že danou hypotézu falsifikuje, neboť právě svobodný trh a liberální hospodářská politika se v teoretickém slova smyslu ukazují jako nejefektivnější nástroje globální ekonomiky. Tento názor můžeme pozorovat jak u filosofů přirozených zákonů, tak u myslitelů v období klasické politické ekonomie. Hypotézu by naopak verifikovalo keynesiánské myšlení a jeho závěry. Následná kritika keynesiánství v podobě M. Friedmana i rakouské školy a dalších ekonomů ukazuje, že vývoj ekonomické teorie však připouští falsifikace dané hypotézy. Jednoznačný názor však hledat nelze.

# Seznam použité literatury

## Citace

FALTUS, J.; PRŮCHA, V. 2006. Všeobecné hospodářské dějiny 19. a 20. století. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 194 s. ISBN 80-245-0499-5

GARBER, Peter M. 1989. Tulipmania. The Journal of Political Economy, Vol. 97, No. 3, Dostupný také komerčně z WWW: <http://www.jstor.org/stable/1830454>

HOLMAN, R. 2005. Dějiny ekonomického myšlení. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 539 s. ISBN 80-7179-380-9

HOLMAN, R. 2002. Ekonomie. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 714 s. ISBN 80-7179-681-6

HOLMAN, R.; KOHOUT, P.; SOJKA, M. 2004. Velká deprese – sborník textů. 1. vyd. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 110 s. ISBN 80-86547-38-8

HUME, D. 1955. Writings on Economics. 1. vyd. Edinburgh: Rotwein Nelson, 224 s. ISBN 0-299-01324-3

KEYNES, John M. 1963. Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz. 1. vyd. Praha: NČAV, 386 s.

MAYER, A. 1995. Spekulantí a finanční katastrofy. Přel. Miroslav Bruncvík. 1. vyd. Praha: Transal Books, 184 s. ISBN 80-900954-2-0

MUSÍLEK, P. 2004. Analýza příčin a důsledků české finanční krize v 90. letech. Grantová agentura České republiky. Výzkumná studie, Praha: Vysoká škola ekonomická, (cit. 2011-03-08). Dostupný z WWW: [http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant\\_krize\\_1a.pdf](http://nb.vse.cz/kbp/TEXT/Grant_krize_1a.pdf)

SIRŮČEK, P. 2007. Hospodářské dějiny a ekonomické teorie. 1. vyd. Slaný: Melandrium, 511 s. ISBN 978-80-86175-03-4

ŠÍMA, J. 1998. Trh v čase a prostoru. 1. vyd. Praha: Liberální institut, 216 s. ISBN 80-86389-09-X

## **Bibliografie**

HAYEK, Friedrich A. 1990. Cesta do otroctví. Přel. Tomáš Ježek. 2. vyd. Praha: Academia, 184 s. ISBN 80-200-0264-2

HAYEK, Friedrich A. 1994. Právo, zákonodárství a svoboda. Přel. Tomáš Ježek. 2. vyd. Praha: Academia, 413 s. ISBN 80-200-0241-3

HAZLITT, H. 2005. Ekonomie v jedné lekci. Přel. Radovan Kačín, Josef Šíma. 2. vyd. Praha: Liberální institut, 188 s. ISBN 80-86389-41-3

MISES, Ludwig v. 2006. Lidské jednání: pojednání o ekonomii. Přel. Josef Šíma a kol. 1. vyd. Praha: Liberální institut, 956 s. ISBN 80-86389-45-6

PLHÁKOVÁ A. 2006. Dějiny psychologie. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 328 s. ISBN 80-247-0871-X

# Seznam příloh

Vzhledem k velkému množství dat je příloha s tabulkou Dow Jonesova indexu od roku 1928 do roku 2011 na přiloženém CD nosiči.